

BANCO DE ESPAÑA

boletín económico

julio-agosto 2001

boletín económico

julio-agosto 2001

BANCO DE ESPAÑA

El Banco de España difunde sus informes más importantes
y la mayoría de sus publicaciones a través de la red
INTERNET en la dirección <http://www.bde.es>.

Siglas empleadas

AAPP	Administraciones Públicas	INVERCO	Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones
AIAF	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros	IPC	Índice de Precios de Consumo
AIE	Agencia Industrial del Estado	IPI	Índice de Producción Industrial
ANFAC	Asociación Española de Fabricantes de Automóviles y Camiones	IPRI	Índice de Precios Industriales
BCE	Banco Central Europeo	IRYDA	Instituto Nacional de Reforma y Desarrollo Agrario
BCN	Bancos Centrales Nacionales	ISFAS	Instituto Social de las Fuerzas Armadas
BE	Banco de España	ISFLSH	Instituciones sin Fines de Lucro al Servicio de los Hogares
BOE	Boletín Oficial del Estado	IVA	Impuesto sobre el Valor Añadido
BPI	Banco de Pagos Internacionales	LGP	Ley General Presupuestaria
CBA	Central de Balances. Datos anuales	LISMI	Ley de Integración Social de Minusválidos
CBE	Circular del Banco de España	MAPA	Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación
CBT	Central de Balances. Datos trimestrales	MCT	Ministerio de Ciencia y Tecnología
CCAA	Comunidades Autónomas	ME	Ministerio de Economía
CCLL	Corporaciones Locales	MEFFSA	Mercado Español de Futuros Financieros
CECA	Confederación Española de Cajas de Ahorros	MH	Ministerio de Hacienda
CFEE	Cuentas financieras de la economía española	MTAS	Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales
CNAE	Clasificación Nacional de Actividades Económicas	MUFACE	Mutualidad General de Funcionarios de la Administración Civil del Estado
CNE	Contabilidad Nacional de España	MUGEJU	Mutualidad General Judicial
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores	NAP	Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos
CNTR	Contabilidad Nacional Trimestral de España	OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económico
DEG	Derechos Especiales de Giro	OFICEMEN	Asociación de Fabricantes de Cemento de España
DGA	Dirección General de Aduanas	OIFM	Otras Instituciones Financieras Monetarias
DGT	Dirección General de Tráfico	OM	Orden Ministerial
DGTPF	Dirección General del Tesoro y Política Financiera	OOAA	Organismos Autónomos
DOCE	Diario Oficial de las Comunidades Europeas	OOAAPP	Otras Administraciones Públicas
EERR	Entidades Registradas	OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
EEUU	Estados Unidos de América	PER	Plan de Empleo Rural
EFC	Establecimientos Financieros de Crédito	PGE	Presupuestos Generales del Estado
ENDESA	Empresa Nacional de Electricidad, S.A.	PIB	Producto Interior Bruto
EOC	Entidades Oficiales de Crédito	PIBpm	Producto Interior Bruto a Precios de Mercado
EONIA	Euro Overnight Index Average	PNB	Producto Nacional Bruto
EPA	Encuesta de Población Activa	RD	Real Decreto
FAD	Fondos de Ayuda al Desarrollo	REE	Red Eléctrica de España
FEDER	Fondo Europeo de Desarrollo Regional	RENFE	Red Nacional de Ferrocarriles Españoles
FEGA	Fondo Español de Garantía Agraria	RSU	Residuos Sólidos Urbanos
FOGA	Fondo Europeo de Orientación y Garantía Agrícola	SEC	Sistema Europeo de Cuentas Nacionales
FGD	Fondos de Garantía de Depósitos	SEOPAN	Asociación de Empresas Constructoras de Ámbito Nacional
FIAMM	Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario	SEPI	Sociedad Estatal de Participaciones Industriales
FIM	Fondos de Inversión Mobiliaria	SIM	Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Fijo
FMI	Fondo Monetario Internacional	SIMCAV	Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Variable
FMM	Fondos del Mercado Monetario	SME	Sistema Monetario Europeo
FOGASA	Fondo de Garantía Salarial	SMI	Salario Mínimo Interprofesional
FSE	Fondo Social Europeo	TAE	Tasa Anual Equivalente
IAPC	Índice Armonizado de Precios de Consumo	TCE	Tipo de Cambio Efectivo
ICO	Instituto de Crédito Oficial	TCEN	Tipo de Cambio Efectivo Nominal
ICONA	Instituto para la Conservación de la Naturaleza	TCER	Tipo de Cambio Efectivo Real
IDA	Asociación Internacional de Desarrollo	TEAS	Trabajadores Eventuales Agrícolas Subsidiados
IFM	Instituciones Financieras Monetarias	UE	Unión Europea
IGAE	Intervención General de la Administración del Estado	UEM	Unión Económica y Monetaria
IMSERO	Instituto de Migraciones y Servicios Sociales	UNESA	Unión Eléctrica, S.A.
INE	Instituto Nacional de Estadística	UNESID	Unión de Empresas Siderúrgicas
INEM	Instituto Nacional de Empleo	VNA	Variación Neta de Activos
INH	Instituto Nacional de Hidrocarburos	VNP	Variación Neta de Pasivos
INIA	Instituto Nacional de Investigaciones Agrarias		
INSS	Instituto Nacional de la Seguridad Social		

Siglas de países y monedas en las publicaciones del Banco Central Europeo:

Países		Monedas	
BE	Bélgica	EUR	Euro
DE	Alemania	BEF	Franco belga
GR	Grecia	DEM	Marco alemán
ES	España	GRD	Dracma griega
FR	Francia	ESP	Peseta
IE	Irlanda	FRF	Franco francés
IT	Italia	IEP	Libra irlandesa
LU	Luxemburgo	ITL	Lira italiana
NL	Países Bajos	LUF	Franco luxemburgués
AT	Austria	NLG	Florín neerlandés
PT	Portugal	ATS	Chelín austriaco
FI	Finlandia	PTE	Escudo portugués
		FIM	Marco finlandés
DK	Dinamarca		
SE	Suecia	DKK	Corona danesa
UK	Reino Unido	SEK	Corona sueca
		GBP	Libra esterlina
JP	Japón		
US	Estados Unidos de América	JPY	Yen japonés
		USD	Dólar estadounidense

De acuerdo con la práctica de la UE, los países están ordenados según el orden alfabético de los idiomas nacionales.

Abreviaturas y signos más utilizados

M1	Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
M2	M1 + Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses + Depósitos a plazo hasta dos años.
M3	M2 + Cesiones temporales + Participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario + Valores distintos de acciones emitidos hasta dos años.
me	Millones de euros.
mm	Miles de millones.
A	Avance.
P	Puesta detrás de una fecha [ene (P)], indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente esta es provisional.
T_j^i	Tasa de la media móvil de i términos, con j de desfase, convertida a tasa anual.
m_j	Tasa de crecimiento básico de período j .
M	Referido a datos anuales (1970 M) o trimestrales, indica que estos son medias de los datos mensuales del año o trimestre, y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que estos son medias de los datos diarios de dichos períodos.
R	Referido a un año o mes (99 R), indica que existe una discontinuidad entre los datos de ese período y el siguiente.
...	Dato no disponible.
—	Cantidad igual a cero, inexistencia del fenómeno considerado o carencia de significado de una variación al expresarla en tasas de crecimiento.
»	Cantidad inferior a la mitad del último dígito indicado en la serie.

Índice

	<u>Páginas</u>
Informe trimestral de la economía española	9
El seguimiento de la convergencia real a partir de indicadores	57
Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2000	65
Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2000	85
Regulación financiera: segundo trimestre de 2001	97
Información del Banco de España.....	107
Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorros. Situación a 30 de junio de 2001	109
Registros oficiales de entidades. Variaciones producidas entre el 21 de junio y el 19 de julio de 2001.....	113
Registros oficiales de entidades. Entidades pendientes de baja en Registros Oficiales. Variaciones producidas entre el 21 de junio y el 19 de julio de 2001	114
Publicaciones recientes del Banco de España	115
Indicadores económicos	117
Artículos y publicaciones del Banco de España	179

Informe trimestral de la economía española

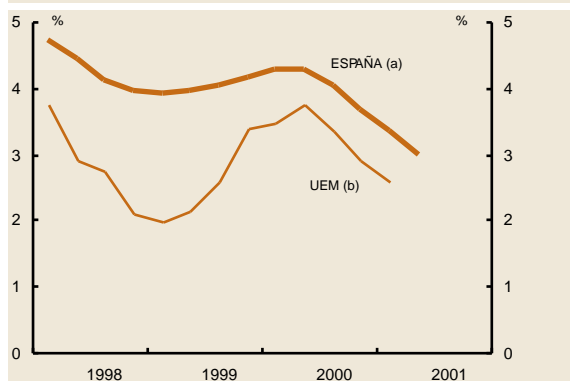
1. Rasgos básicos

El panorama económico internacional ha seguido empeorando a medida que transcurre el año 2001. Solo el descenso de la tensión en el mercado de productos petrolíferos, que parece consolidarse, anticipa una futura corrección en las tasas de crecimiento de los precios de numerosas economías y tiende a aliviar las tendencias contractivas. En este contexto, la economía española ha reducido su ritmo de crecimiento, pero las tasas de variación interanual de su producto interior bruto (PIB) real superan apreciablemente a las que registran la mayoría de los países de su entorno.

En concreto, se estima que el crecimiento del PIB real de la economía española en el segundo trimestre de 2001 ha sido del 3 % —cuatro décimas porcentuales menos que la cifra provisional avanzada por el Instituto Nacional de Estadística (INE) para los tres primeros meses del año—, sin que se hayan producido cambios importantes en las pautas que determinan su evolución: paulatina desaceleración de la demanda interna, con tendencia a estabilizarse en tasas reales del orden del 2,5 %, y aportación positiva de la demanda exterior neta al aumento del producto. El crecimiento del empleo se está ralentizando, pero continúa siendo notable, y no se ha producido todavía el esperado, y previsible, descenso de la tasa de inflación, cuyo diferencial con los países de la Unión Económica y Monetaria (UEM) fluctúa ligeramente por encima del 1 %. Este tono más contenido en la actividad económica, que afecta sobre todo a los sectores industriales y a las decisiones de inversión en bienes de equipo, no parece que vaya a comprometer el objetivo previsto de equilibrio en las cuentas públicas al final del año.

Los indicadores recientes sobre la economía de Estados Unidos no anticipan una rápida recuperación. Tras el descenso de 25 puntos básicos en el tipo objetivo de los bonos federales el pasado mes de junio —hasta situarlo en el 3,75 %—, los mercados esperan que se produzcan nuevos recortes en los tipos de interés en los próximos meses. Ello, unido a las medidas fiscales programadas —algunas de ellas de carácter retroactivo—, se espera que aporten el estímulo necesario para un cambio de giro en la actividad económica, cuya atonía, por el momento, se basa más en la inversión y las exportaciones que en el consumo, que ha mantenido un mayor dinamismo. La continuidad del estancamiento en Japón ha alentado el efecto contractivo que ejerce la situación americana sobre otras áreas de la economía mundial. Las perspectivas de crecimiento se han visto también negativamente influidas por el impacto de la crisis argentina en Latinoamérica y la vulnerabilidad de otras economías del sudeste asiático.

GRÁFICO 1

Producto interior bruto


Fuentes: BCE, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

(a) Tasas de variación interanuales, sin centrar, calculadas sobre la serie ciclo-tendencia.

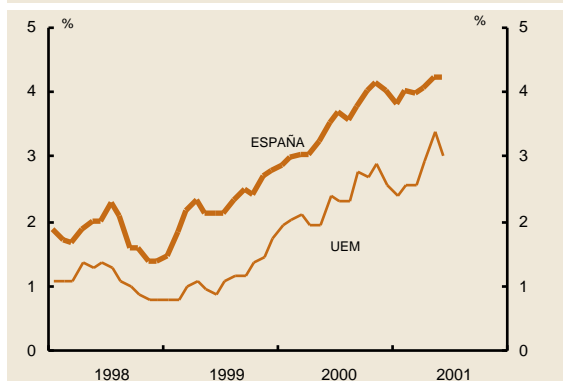
(b) Tasas de variación interanuales, sin centrar, calculadas sobre la serie ajustada de estacionalidad.

co y del este de Europa a la mayor inestabilidad de los mercados financieros.

Las economías europeas se han visto afectadas por este entorno desfavorable, con cierta desigualdad, en función de su exposición inicial a la evolución de los mercados en crisis. Se espera que el crecimiento del PIB real del conjunto de la zona del euro durante el segundo trimestre de este año sea inferior al del primero (2,6 %), cuando la debilidad de la demanda interna —en la que concurrieron algunos factores excepcionales, como la fuerte caída del sector de la construcción en Alemania— se vio parcialmente compensada por la mejora en la contribución del saldo neto exterior, sobre todo por la desaceleración de las importaciones. Los últimos indicadores disponibles muestran un tono algo más deprimido del consumo privado, la variable que está mostrando una mayor resistencia a la desaceleración.

El Banco Central Europeo ha ido realizando un análisis cauteloso de las condiciones en que se desenvuelven las economías de la zona del euro, prestando una atención especial a las expectativas sobre la evolución futura del ritmo de crecimiento de los precios y a las variables que la determinan. En función de este análisis, en el pasado mes de mayo redujo sus tipos de interés oficiales en 25 puntos básicos, quedando establecido el tipo central en el 4,5 %. Los últimos datos conocidos sobre la evolución de los agregados monetarios muestran un repunte en el ritmo de crecimiento del agregado M3, mientras que el crédito al sector privado, pese a su desaceleración, mantiene una tasa de crecimiento

GRÁFICO 2

Índices armonizados de precios de consumo


Fuentes: Eurostat y Banco Central Europeo.

relativamente alta, del 8,4 %; el tipo de cambio del euro, por su parte, volvió a registrar episodios de notable debilidad, en unos momentos en los que la incertidumbre sobre la evolución de los mercados financieros fortalece el papel del dólar como moneda de refugio. No obstante, en las últimas semanas su cotización se ha recuperado.

En junio, la tasa de aumento del índice armonizado de precios de consumo (IAPC) del conjunto de países de la zona se situó alrededor del 3 %, corrigiendo, en parte, el rebrote experimentado el mes precedente, que estuvo asociado, a su vez, con el comportamiento de los precios de la energía y los alimentos; el agregado que excluye estos dos componentes parece haber estabilizado su ritmo de avance en tasas ligeramente por encima del 2 % desde el comienzo de 2001 —frente al 1,4 % que se registraba en el promedio del último trimestre del pasado año—, y su evolución futura dependerá, entre otros factores, de que los aumentos transitorios de los otros dos componentes no se trasladen al resto de la economía, a través de las negociaciones salariales en curso.

Por último, no parece que, como se ha repetido desde numerosas instancias comunitarias, los estímulos fiscales que están teniendo lugar en algunas de estas economías sean la vía más adecuada para impulsar los ritmos de crecimiento actuales, sobre todo si con ello se comprometen los objetivos previstos en los Programas de Estabilidad y Crecimiento. Las economías europeas deben concentrar sus esfuerzos en restaurar los niveles de confianza de los agentes económicos y flexibilizar el funcionamiento de sus mercados e instituciones, y aumentar decididamente la tasa de inversión, el camino más sólido para reducir sus todavía elevados niveles de desempleo.

Las condiciones monetarias que prevalecen en la UEM resultan más expansivas en la economía española, ya que, como se ha dicho, su ritmo de crecimiento sigue siendo superior al del promedio del área, y su tasa de inflación, más elevada. En los últimos meses, se ha producido un descenso de los tipos bancarios, que, unido al rebrote de los precios, ha determinado una caída adicional de los tipos de interés reales; esto, unido al comportamiento del tipo de cambio del euro, ha supuesto que los índices que tratan de medir las condiciones monetarias de la economía hayan vuelto a reducirse, lo que resulta ilustrativo de una situación más holgada. El crédito al sector privado, por su parte, se ha desacelerado modestamente, ya que la demanda de financiación dirigida a la vivienda presenta una notable inercia.

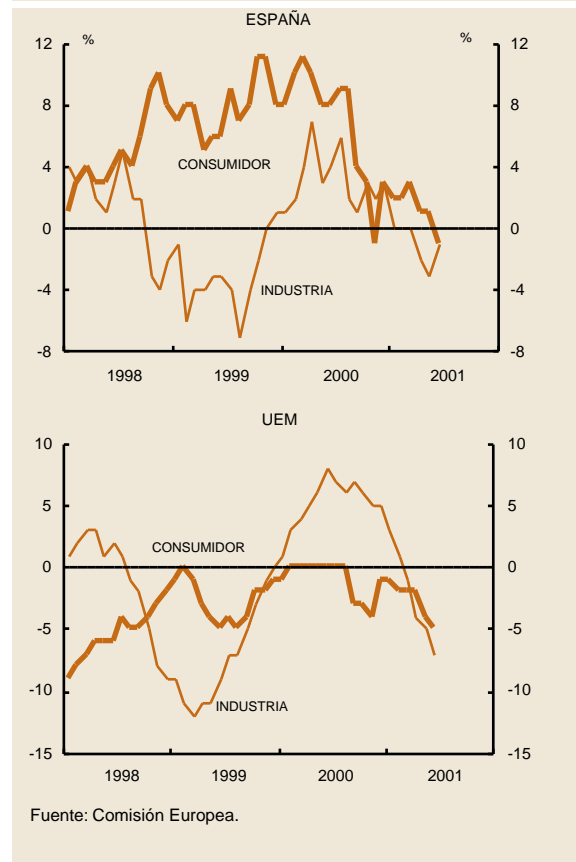
En cuanto a la política fiscal, los resultados de la actividad presupuestaria en el primer semestre muestran una desaceleración en la recaudación de algunas figuras impositivas, acorde con la evolución de la economía, pero que reflejan también, en algunos casos, factores específicos que se irán corrigiendo en los próximos meses, como es el caso de la anticipación del ritmo de devoluciones en el impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF). Los pagos se comportan, en líneas generales, como estaba previsto y se espera que las previsiones presupuestarias puedan alcanzarse al final del ejercicio, contando, además, con los resultados muy positivos de las cuentas de la Seguridad Social.

En el contexto exterior que se ha comentado y en el marco establecido por las políticas macroeconómicas, la economía española ha mantenido durante la primera mitad del año actual un ritmo de crecimiento real elevado, aunque decreciente, impulsada, básicamente, por las exportaciones y la inversión en el sector de la construcción. El gasto de los consumidores ha moderado su desaceleración y conserva, relativamente, un tono más sostenido, mientras que la inversión en bienes de equipo ha sido la que más ha acusado el cambio en las expectativas.

Los indicadores disponibles sobre la evolución del gasto de los consumidores en el segundo trimestre de 2001 confirman, en general, el diagnóstico realizado: su tasa de variación interanual, aunque puede ser ligeramente inferior a la de los tres primeros meses del año, tiende a estabilizarse. Es destacable la recuperación de las compras de automóviles —no las de otros bienes de consumo duradero—, así como la de productos alimenticios. El aumento del empleo es el principal elemento que sostiene el crecimiento de la renta disponible de los hogares, compensando, al menos en parte, el

GRÁFICO 3

Indicadores de confianza

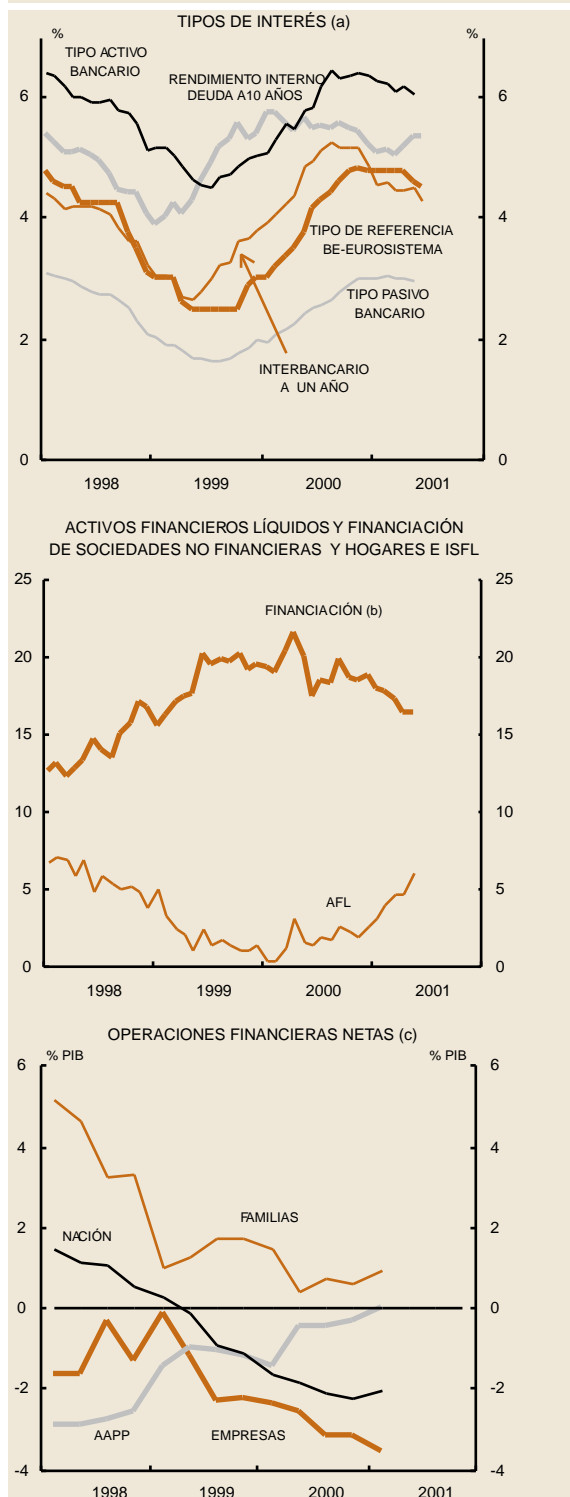


efecto contractivo sobre la renta real derivado de la aceleración de los precios de consumo. Otros factores más pasajeros —que actúan en uno u otro sentido—, como pueden ser las revisiones de rentas que han tenido lugar en los primeros meses del año o los movimientos erráticos de los precios de algunos productos alimenticios, no afectan de igual forma al sostenimiento de la capacidad de gasto de las familias, cuyas expectativas a medio plazo se encuentran asociadas, básicamente, al mantenimiento de un ritmo de crecimiento del empleo elevado y estable y a la contención de los precios. La continuidad en el proceso de creación de nuevos puestos de trabajo y el consiguiente descenso de las tasas de paro explican, al menos en parte, que los índices de confianza de los consumidores, aunque han disminuido, continúan siendo positivos.

La desaceleración que está produciéndose en la renta real de las familias y la caída en su riqueza financiera han afectado a la inversión en viviendas. Sin embargo, el incremento experimentado por sus precios y el descenso en la rentabilidad de otros activos financieros alternativos han alimentado la demanda residencial

GRÁFICO 4

Indicadores financieros de la economía española



Fuente: Banco de España.

(a) Las series son medias de datos diarios.

(b) Incluye crédito bancario concedido por entidades de crédito residentes, préstamos exteriores, valores de renta fija y financiación intermediada por fondos de titulización.

(c) Datos acumulados de cuatro trimestres.

por motivos de inversión, aunque los últimos indicadores publicados parecen dar síntomas de un agotamiento en este proceso.

Como consecuencia de todos estos factores, referidos al comportamiento de los hogares, se aprecia, a lo largo del año actual, una tendencia a la mejora —o cuanto menos al fin del deterioro observado— en la tasa de ahorro y en la capacidad de financiación de las familias. La recomposición de los balances de las familias, a través de un aumento de sus activos financieros y de una desaceleración de sus pasivos, tiende a impulsar al alza su ahorro financiero neto, de acuerdo con los últimos datos provisionales disponibles.

Los indicios de desaceleración que se aprecian en la inversión en vivienda discurren paralelos a la recuperación de la obra civil, por lo que la tasa interanual estimada para la inversión en el sector de la construcción durante el segundo trimestre del año 2001 no difiere, prácticamente, de la del período precedente.

No parece que esta misma estabilidad se aprecie en los indicadores sobre la evolución de la inversión en bienes de equipo, que continúan deteriorándose. Así lo recoge, al menos, el índice de disponibilidades. La recuperación que se esperaba para esta variable a medida que avanzara el año no termina de producirse, a pesar de las condiciones financieras favorables en las que se encuentran las empresas. Es posible que el empeoramiento del panorama internacional, sobre todo en algunas áreas especialmente sensibles para las empresas españolas, esté determinando un compás de espera para el inicio de este proceso.

No se aprecian cambios importantes en la evolución del consumo público ni en el proceso de formación de existencias, que mantienen las tendencias ya observadas, por lo que se estima que el crecimiento interanual de la demanda nacional de la economía española durante el segundo trimestre del año actual ha sido del orden del 2,6 %, una décima porcentual menos que en los tres meses precedentes. Dado que la tasa estimada para el PIB real es del 3 %, se espera que la aportación de la demanda exterior neta al incremento del producto sea positiva, pero inferior a la del primer trimestre.

Las exportaciones de mercancías han seguido desacelerando su tasa de crecimiento real durante el segundo trimestre del año. En el mercado de la UE mantienen un tono sostenido, pero su descenso en las áreas extracomunitarias ha sido notable, de forma especial en América Latina, a pesar de que la depreciación del euro hace que se hayan seguido registran-

do ganancias de competitividad en casi todas ellas. El crecimiento de las exportaciones en los mercados europeos en el conjunto de los cinco primeros meses del año —período cubierto por los datos disponibles— se debe, en parte, al sector del automóvil, cuyas ventas, en términos nominales, aumentaron un 17 %. No obstante, en las últimas cifras se aprecia una pérdida de dinamismo de este renglón exportador, sobre todo en algunos países de la UEM, como Alemania. Los indicadores del sector turístico comparten la misma pauta de comportamiento que las exportaciones de bienes: tasas de crecimiento elevadas, pero descendentes.

En cuanto a las importaciones, su ritmo de aumento real tiende a estabilizarse —tras el recorte experimentado en los trimestres precedentes—, en línea con las pautas observadas en la demanda nacional. En cualquier caso, el menor dinamismo importador, junto con la notable desaceleración de sus precios, asociada esta última —aunque no exclusivamente— a la evolución del mercado del crudo de petróleo, ha permitido una importante corrección en el desequilibrio exterior energético y no energético, habiéndose reducido el déficit comercial en un 3 % durante el período enero-mayo, según los datos del departamento de Aduanas (aumento del 46 % en igual período del año pasado).

La economía española ha seguido ajustando, por tanto, su ritmo de crecimiento real al tono que marca el contexto exterior, pero conservando un dinamismo que, favorecido por unas condiciones monetarias relativamente laxas, se sustenta, también, en gran medida, en el aumento del empleo. En esta situación, se han empezado a corregir algunos de los desequilibrios derivados de la larga etapa de expansión cíclica —déficit exterior, descenso de la tasa de ahorro de las familias— y se han ido consolidando otros avances, asociados tanto a factores de carácter cíclico como a las políticas instrumentadas; este es el caso de la reducción de la tasa de paro y del avance hacia unas cuentas públicas saneadas.

La tasa de inflación, aproximada por el comportamiento del índice de precios de consumo (IPC) o por el índice armonizado (IAPC), muestra, sin embargo, una mayor resistencia a la desaceleración, en parte, porque se han prolongado más de lo previsto las tensiones en los mercados de productos petrolíferos y por el rebrote que han experimentado los precios de algunos bienes alimenticios. Pero esta inercia se debe también al embalsamiento de presiones inflacionistas en ciertos sectores productivos a lo largo de los últimos años, como consecuencia de la persistencia de ritmos de crecimiento

de la demanda elevados y de las imperfecciones de algunos mercados. De hecho, los componentes del IPC con una evolución menos variable, como son los servicios y los bienes industriales no energéticos, mantienen tasas de crecimiento elevadas y diferenciales persistentes con los países de la UEM. Los incrementos de precios de carácter transitorio ya han empezado a descontarse —es el caso de los productos energéticos—, pero es necesario que este proceso se extienda al resto de los componentes del IPC, de forma que la economía española vuelva a encontrarse en una senda de estabilidad.

Para ello es necesario que se contenga la dinámica de crecimiento de los costes laborales y que se mejore la eficiencia en el funcionamiento de algunos mercados, en los que los crecimientos de los márgenes empresariales son considerables. El incremento de los salarios a lo largo del año actual es elevado, como consecuencia de la combinación de las cláusulas de salvaguardia con unas negociaciones salariales en las que se incorporan los aumentos pasados —temporales— de los precios; este comportamiento interrumpe la dinámica de moderación salarial que ha caracterizado el reciente ciclo expansivo de la economía española, que ha sido un elemento fundamental en el aumento de la capacidad de generación de puestos de trabajo de los años recientes.

Este proceso se desarrolla con notables desigualdades entre las distintas ramas productivas, ya que los sectores menos competitivos pueden repercutir en los precios los incrementos en los costes laborales, preservando, o incluso aumentando, sus márgenes de explotación. En cambio, los sectores más abiertos a la competencia no pueden hacerlo, ya que las pérdidas de competitividad que ello supondría terminarían anulando su capacidad de crecimiento. De hecho, el aumento en los excedentes empresariales del conjunto de la economía que se aprecia en los últimos datos disponibles se concentra, básicamente, en el sector de la construcción, en el de la energía y en algunas ramas de servicios, pero no en gran parte de las actividades industriales.

La conveniencia de mejorar el funcionamiento de los mercados y contener el crecimiento de los costes laborales se basa, por tanto, en la necesidad de preservar un patrón generador de empleo que favorezca el crecimiento y la inversión de los sectores más dinámicos y eficientes, y que, a través de las ganancias de competitividad, permita que la economía española prosiga su proceso de convergencia real, incluso en las condiciones menos favorables del actual entorno internacional.

2. El entorno exterior del área del euro

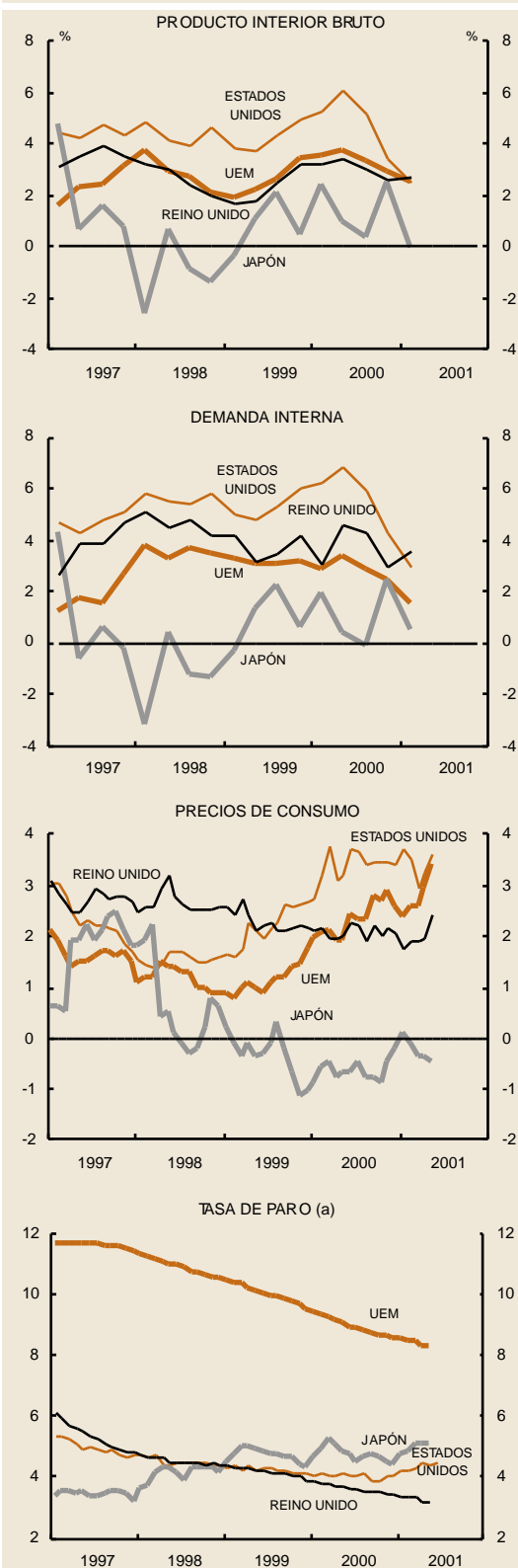
La información más reciente del entorno exterior del área del euro muestra, para el segundo trimestre de 2001, una reducción del crecimiento de la economía mundial, al consolidarse la desaceleración en EE.UU, profundizarse el estancamiento económico en Japón y reducirse drásticamente el crecimiento de muchas economías emergentes (especialmente en el sudeste asiático y, en menor medida, en América Latina). Así, las previsiones de crecimiento para 2001 se han reducido de manera generalizada, y, aunque la incertidumbre sobre dichas previsiones sigue siendo alta, parecen existir más riesgos a la baja que al alza.

La inflación se moderó ligeramente en la mayoría de los países, ayudada por la reciente estabilización de los precios de la energía. En EEUU, la Reserva Federal realizó tres nuevas reducciones de tipos oficiales durante el segundo trimestre (que elevan a seis las registradas desde principios de año), hasta alcanzar el tipo de los fondos federales el nivel de 3,75 %. En Japón, la política monetaria se ha hecho aún más expansiva, tras al cambio de estrategia hacia un objetivo de reservas bancarias iniciado en marzo.

Los datos revisados de la Contabilidad Nacional del primer trimestre de Estados Unidos registraron un crecimiento trimestral anualizado del PIB del 0,3 % y mostraron un comportamiento menos desfavorable que el inicialmente esperado de la demanda interna, gracias a la resistencia del consumo privado (cuyo crecimiento trimestral se revisó al alza una décima, hasta el 0,8 %). La mayor debilidad se constató en la inversión privada —especialmente en la de los sectores de bienes de equipo y nuevas tecnologías— y en las exportaciones. Los indicadores del segundo trimestre muestran, en general, la persistencia de la debilidad en la actividad económica, aunque hay señales de diverso signo. Pese a que la producción industrial registró nuevos descensos interanuales a lo largo del segundo trimestre, el índice de directores de compras (NAPM) mejoró ligeramente en términos intertrimestrales. El consumo privado ha seguido bastante firme, a tenor de la evolución positiva interanual de las ventas al por menor durante todo el trimestre, de la reducción de la tasa de ahorro personal en porcentaje de la renta disponible hasta el mes de mayo y de la mejora en el indicador de confianza de los consumidores en mayo y junio. Sin embargo, prosiguió el deterioro del mercado de trabajo, tal como se desprende de la caída intertrimestral del empleo no agrícola y del aumento de la tasa de paro hasta el 4,5 % en junio. La demanda de inversión mostró una ligera mejora en el mes de mayo, aunque siguió registrando una evolución interanual muy negativa. En cuanto a los distintos

GRÁFICO 5

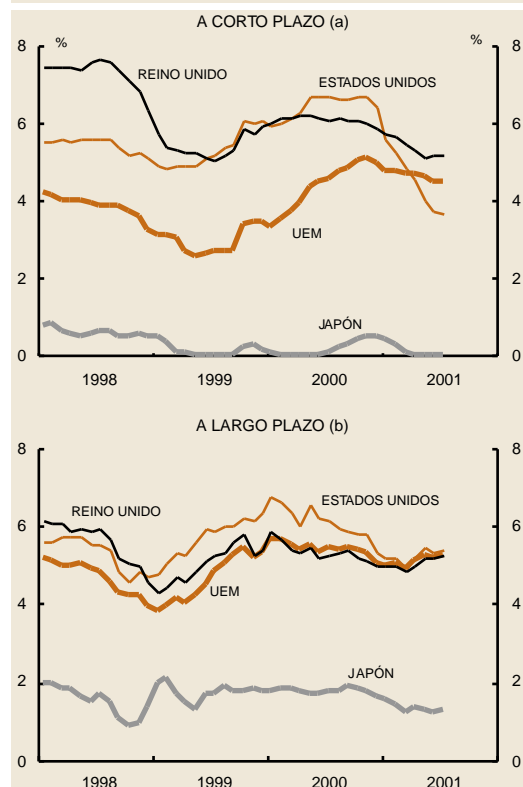
Principales indicadores macroeconómicos Tasas de variaciones interanuales



Fuentes: Banco de España, estadísticas nacionales y Eurostat.
(a) Porcentaje de la población activa.

GRÁFICO 6

Tipos de interés



Fuente: Banco de España.

(a) Tipos de interés a tres meses en el mercado interbancario. Unión Monetaria: hasta diciembre de 1998, media ponderada de los once países. A partir de 1999: EURIBOR a tres meses.

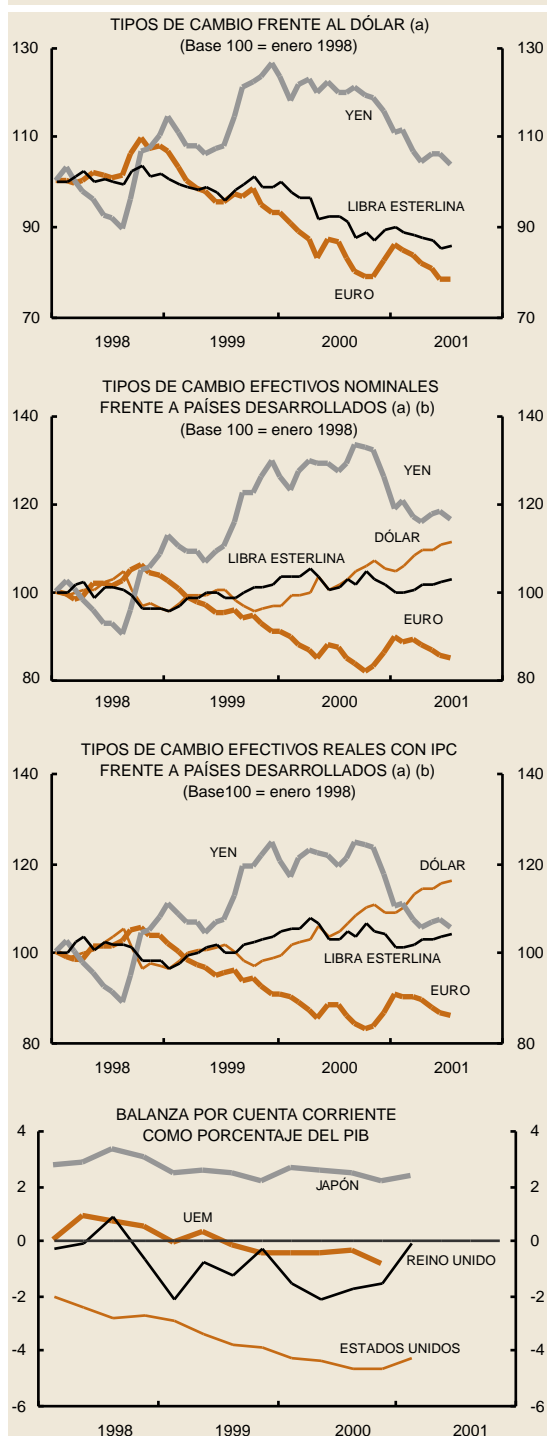
(b) Rendimientos de la deuda pública a diez años. Unión Monetaria: hasta diciembre de 1998, media ponderada de los once países.

sectores, el de nuevas tecnologías continuó sufriendo fuertes recortes en sus carteras de pedidos y expectativas desfavorables de beneficios, mientras los indicadores del sector de construcción mostraron una evolución positiva en abril y mayo.

La inflación, a pesar del aumento del índice general, mostró una tendencia relativamente menos preocupante, si se tienen en cuenta la evolución del precio de la energía y el proceso de contención de márgenes empresariales en diferentes sectores. Los precios de producción se desaceleraron un punto porcentual desde abril a junio, hasta alcanzar el mínimo del año (un 2,5 % interanual). También la inflación subyacente, según los precios de consumo sin alimentos ni energía, se redujo hasta el 2,4 % en mayo, su nivel más bajo del año. Aun así, el repunte de los precios de la energía y de los salarios (hasta el 4,2 % interanual en junio) ha producido una aceleración del índice general de

GRÁFICO 7

Tipos de cambio y balanzas por cuenta corriente



Fuentes: Banco de España, Banco de Pagos Internacionales y estadísticas nacionales.

(a) La caída del índice significa una depreciación de la moneda frente al dólar o al resto de monedas que componen la agrupación, y viceversa.

(b) La línea «euro» se corresponde, hasta 1999, con un indicador aproximado elaborado por el BPI a partir de los tipos de cambio efectivos de los países del área del euro.

precios de consumo en abril y mayo, hasta una tasa de crecimiento interanual de 3,6 %.

Los tres recortes adicionales efectuados por la Reserva Federal en el último trimestre, por un total de 125 puntos básicos (pb), se han trasladado casi íntegramente a los plazos cortos de los tipos de interés de mercado (el tipo interbancario a tres meses se ha reducido en 115 puntos básicos entre marzo y junio), pero no a las rentabilidades de la deuda a 10 años en el mercado secundario, que continuaron en un nivel de en torno al 5,3 % en el promedio del segundo trimestre y subieron a 5,4 % en la primera quincena de julio. Los mercados de renta variable reaccionaron positivamente a los recortes en un principio, pero su evolución ha sido más negativa recientemente. El índice Dow Jones subió entre marzo y mayo, pero volvió a caer en junio y prácticamente se estabilizó en la primera quincena de julio. El índice NASDAQ tuvo una evolución similar, aunque más volátil.

El dólar continuó apreciándose respecto al yen y al euro, a pesar de la debilidad de la economía americana. Aunque la creciente apreciación del dólar no ayuda a la corrección de los desequilibrios macroeconómicos de EEUU, parece denotar confianza por parte de los inversores extranjeros en una pronta recuperación de la economía americana, lo que también se ha reflejado en el aumento de las entradas de capital en EEUU en este trimestre.

En Japón, el PIB real cayó, en términos intertrimestrales, un 0,2 % en el primer trimestre del año, con un crecimiento nulo de la demanda interna y una aportación negativa de la demanda externa. El consumo privado registró un crecimiento nulo, pero fueron las caídas de la inversión privada y de las exportaciones —del 1,8 % y 3,6 %, respectivamente— las que agudizaron el deterioro registrado en las Cuentas Nacionales, al haber sido ambos los únicos motores del modesto crecimiento económico registrado el pasado año. También el deflactor del PIB registró una nueva caída interanual, aunque inferior a la de los trimestres anteriores.

La evolución de los indicadores de actividad económica disponibles del segundo trimestre del año muestra un empeoramiento adicional, que probablemente llevará a una nueva caída del PIB. Por el lado de la oferta, el indicador sintético de actividad registró una leve mejoría en abril y mayo, pero se mantiene dentro de la franja de situación negativa de la actividad. También la producción industrial cayó en abril y mayo en términos interanuales a niveles desconocidos en los últimos dos años, coherentes con el empeoramiento del clima de actividad industrial mostrado por la encuesta Takan del

segundo trimestre del año. Por el lado de la demanda, las caídas adicionales, en términos interanuales, de las ventas al por menor y del gasto de las familias en abril y mayo muestran el anquilosamiento del consumo privado en el segundo trimestre, asociado al deterioro del mercado de trabajo. De hecho, el empleo registró en abril y mayo descensos interanuales por primera vez en el año, aunque la tasa de paro se estabilizó en el 5,1 %. La caída de la actividad alimentó presiones deflacionistas, de forma que los precios de consumo volvieron a crecer a una tasa interanual negativa del 0,5 % en mayo, y la subyacente se redujo aún más, con una caída interanual del 0,7 %. Aunque los precios de producción crecieron en el segundo trimestre, por efecto del impacto de los precios de importación, su componente de precios interiores también cayó en términos interanuales.

A pesar de la tendencia depreciatoria del yen frente al dólar —solo interrumpida en mayo, y que se acentuó en la primera quincena de julio, hasta alcanzar mínimos anuales—, las exportaciones siguieron cayendo en el segundo trimestre, por la debilidad de la demanda externa. Se han reducido sustancialmente los superávits comercial y por cuenta corriente durante los meses transcurridos del año, hasta mayo.

En cuanto a la política monetaria, la estrategia de expansión de la base monetaria introducida en marzo por el Banco de Japón mantuvo en niveles muy cercanos a cero los tipos de interés de mercado a corto plazo y elevó ligeramente el crecimiento interanual de la oferta monetaria (hasta el 3,1 % en junio, desde el 2,6 % en marzo), pero no ha conseguido hacer salir a Japón de la deflación, que era su objetivo implícito, y la rentabilidad de la deuda a diez años en el mercado secundario tampoco se ha recuperado, sino que se estabilizó en torno al 1,3 %. Tampoco ha evitado una mayor caída interanual del crédito al sector privado, del 2,7 % en mayo. Por su parte, el mercado de renta variable registró un repunte del índice Nikkei del 11 % en abril, después de la introducción de la nueva política monetaria cuantitativa, pero volvió a ser claramente descendente a partir de mayo, al confirmarse el empeoramiento de la evolución económica.

En los países de la UE no pertenecientes al área del euro cabe destacar que el Reino Unido, tras registrar un crecimiento interanual del 2,7 % en el primer trimestre de 2001, mostró una sensible desaceleración de la actividad económica durante el segundo trimestre. En particular, el sector industrial registró sendas caídas interanuales de la producción en abril y mayo. Desde junio, la moderación de la actividad se extendió a los servicios, a juzgar por la

reducción del crecimiento interanual de las ventas al por menor y de las carteras de pedidos en dicho sector. La tasa de paro se estabilizó en el 3,2 % en abril y mayo. Asimismo, en dichos meses se constató una aceleración de la inflación, pues el índice relevante de la evolución de precios de consumo elevó su tasa interanual de crecimiento hasta el 2,4 % en mayo (desde el 1,9 % de marzo). Ello contribuyó a que el Banco de Inglaterra no redujera tipos, a pesar de la desaceleración económica. Los tipos de interés de mercado se mantuvieron básicamente estables a corto plazo, mientras que la rentabilidad de la deuda a 10 años en el mercado secundario registró un moderado repunte. El mercado de renta variable siguió una evolución descendente desde abril.

Las economías del sudeste de Asia —salvo China— se mostraron particularmente vulnerables a la desaceleración del crecimiento de su demanda externa desde comienzos del año (en especial del sector de altas tecnologías, en las que muchos de estos países se han especializado), proceso que se aceleró sustancialmente a lo largo del segundo trimestre. El ritmo de actividad —tras la progresiva caída de las exportaciones en la mayor parte de los países, y pese a la depreciación de sus divisas frente al dólar en casi todos ellos—, se redujo continuamente, lo que ha dado lugar a una acentuada revisión general a la baja de sus previsiones de crecimiento para el año actual. Por el contrario, en China el crecimiento económico durante el conjunto del primer semestre — pese a una moderación del aumento de las exportaciones — alcanzó una tasa interanual de casi el 8 %, similar a la registrada en el segundo semestre del pasado año. En este contexto, la mayor parte de los países tendió a adoptar políticas monetarias y, sobre todo, fiscales más expansivas, para tratar de contrarrestar las reducciones de sus ritmos de crecimiento.

En Latinoamérica, la desaceleración de la actividad económica produjo un crecimiento ligeramente negativo, en términos trimestrales, del PIB del conjunto del área, y esta evolución pareció acelerarse durante el segundo trimestre, a tenor de los datos disponibles de la práctica totalidad de las economías del área. Dentro de este panorama destaca el agravamiento de la crisis financiera de Argentina —tras tres años de recesión—, donde se ha producido un sensible deterioro de la situación financiera del sector público y una creciente fragilidad externa a lo largo del segundo trimestre. Los efectos de esta perturbación financiera se han extendido perceptiblemente a buena parte de las economías del subcontinente, pese a la situación diferenciada en el plano general y en el ámbito financiero de cada una de ellas. Brasil ha sido la

economía más afectada por la crisis argentina, lo que se ha reflejado en una acusada depreciación del tipo de cambio (21 % frente al dólar en lo que va de año, hasta finales de julio), ante lo que las autoridades han reaccionado con elevaciones de los tipos de interés e intervenciones en los mercados de cambios. También Chile —pese a la anterior solidez de sus equilibrios macroeconómicos— se encuentra en una situación de crecimiento débil, si bien conserva importantes márgenes de actuación para sus

políticas económicas a corto plazo. Méjico, finalmente, presentó una acusada dicotomía entre la actual debilidad de su actividad económica interna —más afectada que las anteriores economías por la desaceleración de Estados Unidos— y la pujanza de las inversiones extranjeras recibidas en los meses recientes, que han producido —a diferencia de lo sucedido en la mayor parte de los restantes países del área— una apreciación de su divisa a lo largo de los meses transcurridos del año actual.

3. El área del euro y la política monetaria del Banco Central Europeo

Los datos más recientes sobre la evolución económica en el área del euro señalan una ligera reducción del ritmo de avance del PIB en el segundo trimestre del año 2001, con lo que se prolongaría la tendencia apuntada en los trimestres precedentes. La desaceleración de la actividad ha sido consecuencia, básicamente, de la debilidad de la demanda exterior y de los efectos reales negativos de la concatenación de los dos *shocks* de oferta derivados del aumento del precio del petróleo y de la crisis del sector alimentario. La situación inflacionista, por su parte, se ha visto afectada por la coincidencia de estas perturbaciones, así como por la elevada depreciación acumulada por el euro. En este contexto, el BCE ha mantenido una actitud prudente, basada en la evaluación cuidadosa de la situación real y monetaria y, especialmente, de las perspectivas inflacionistas de la economía. La evaluación de estos factores le ha llevado a instrumentar un recorte moderado —de 25 puntos básicos— de los tipos de interés oficiales a mediados del mes de mayo, situándolos en el 4,5 %.

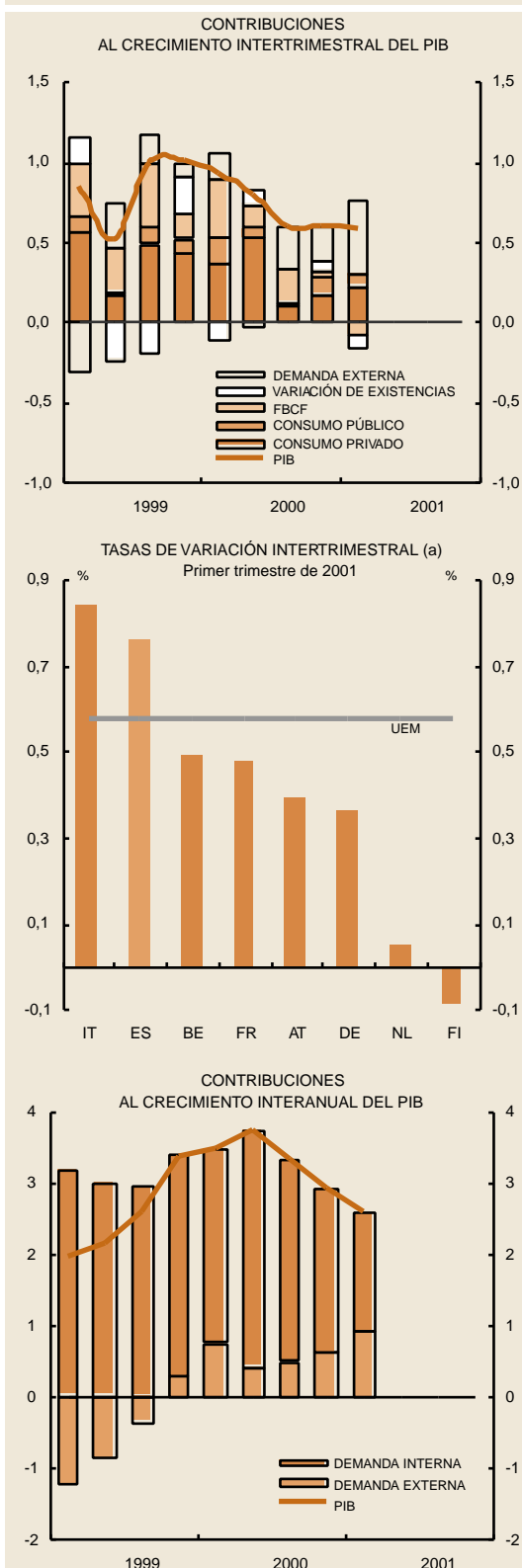
3.1. Evolución económica

Según la segunda estimación de la contabilidad nacional del área del euro, el PIB registró en el primer trimestre de 2001 una tasa de crecimiento intertrimestral del 0,6 %, similar a la del trimestre anterior. Desde una perspectiva un poco más larga, se observa que, tras un crecimiento interanual medio en torno al 3,5 % durante la primera parte de 2000, el ritmo de expansión de la actividad ha ido cediendo, hasta situarse en el 2,6 % en el primer trimestre de 2001, tasa similar a la registrada en los meses centrales de 1999 (véase gráfico 8).

Tras la estabilidad en el ritmo de variación intertrimestral del producto se esconde, sin embargo, una importante desaceleración de la demanda final, derivada tanto de la debilidad de la demanda interna como de las exportaciones, siendo, por lo tanto, la notable contención de las importaciones el principal factor impulsor del crecimiento del PIB. La pérdida de pulso de la demanda final se ha producido como consecuencia de la erosión de la renta real ocasionada por los incrementos de precios y de la atonía de la demanda exterior, factores que no han podido ser contrarrestados por la relativa holgura que mantienen las condiciones monetarias y financieras —como se analizará con más detalle en el siguiente apartado— y por los efectos expansivos de las reformas fiscales puestas en marcha en algunos países. Así, en el primer trimestre del presente año el consumo privado creció un 0,4 %, una décima por encima de la tasa del trimestre anterior, aunque de

GRÁFICO 8

PIB en la UEM



Fuentes: Eurostat y estadísticas nacionales.

(a) No se incluyen Grecia, Irlanda, Luxemburgo y Portugal, por no disponerse de la información referida al trimestre indicado.

forma menos vigorosa que en la primera mitad del año 2000. El consumo público siguió siendo el componente más dinámico de la demanda interna, si bien en este primer trimestre mostró una menor pujanza, perfilando una trayectoria de ligera desaceleración desde la segunda mitad de 2000. Por su parte, la formación bruta de capital fijo sufrió una notable contracción —de casi medio punto intertrimestral—, originada, en gran medida, por la atonía de la demanda y por el desfavorable comportamiento de la inversión en construcción en Alemania (véase recuadro 1). Finalmente, la pronunciada caída de las importaciones, del 1,2 % con respecto al cuarto trimestre, supuso que, a pesar de la debilidad de las exportaciones, que experimentaron un avance casi nulo, la demanda exterior neta aportara cinco décimas al crecimiento intertrimestral del PIB, muy por encima de la contribución de la demanda interna, que fue de una décima.

Por sectores económicos, se observa que, en el primer trimestre del año 2001, el valor añadido bruto de la industria manufacturera aumentó más que en períodos anteriores, con una tasa de variación intertrimestral del 1,4 %, frente al 0,6 % del cuarto trimestre de 2000. No obstante, este incremento se vio prácticamente neutralizado por la fuerte contracción registrada en el valor añadido del sector de la construcción. El sector servicios, por su parte, mantuvo una trayectoria relativamente estable en relación con trimestres precedentes.

La información coyuntural más reciente apunta a una pérdida adicional de dinamismo de la actividad en el segundo trimestre (véase gráfico 9). Así, en el período comprendido entre abril y junio los índices de confianza industrial y de directores de compras de la industria manufacturera disminuyeron en relación con la media de los tres meses anteriores. Por su parte, el índice de producción industrial se ha ralentizado progresivamente a lo largo de los meses transcurridos del año, alcanzando en mayo una tasa interanual del -0,1 %, muy por debajo del 8,2 % de diciembre de 2000. También los indicadores de actividad del sector servicios provenientes de las encuestas cualitativas registraron una pérdida de ritmo en el segundo trimestre en relación con el primero. Por último, el indicador de confianza de la construcción mostró entre marzo y junio un empeoramiento adicional.

Desde la óptica de la demanda, los indicadores de consumo reflejaron, en general, un tono menos dinámico en el segundo trimestre del año. Así, los niveles tanto del indicador de confianza de los consumidores como de comercio al por menor, aunque se mantuvieron relati-

RECUADRO 1

Crecimiento económico e inversión en construcción en la UEM

La desaceleración del PIB en el primer trimestre de 2001 se debió, entre otros factores, a la atonía que mostró la formación bruta de capital fijo (FBCF), particularmente en Alemania, donde se registró una notable contracción, del -2,5 % en términos intertrimestrales. Detrás de esta se encuentra el fuerte retroceso de la inversión en construcción, que alcanzó en ese país una tasa de crecimiento negativa del 5,7 % intertrimestral y del 8,2 % interanual. Esta observación invita a analizar la evolución de la inversión en construcción en la UEM en los últimos años, con el fin de detectar paralelismos y semejanzas entre los principales países y valorar su contribución al crecimiento.

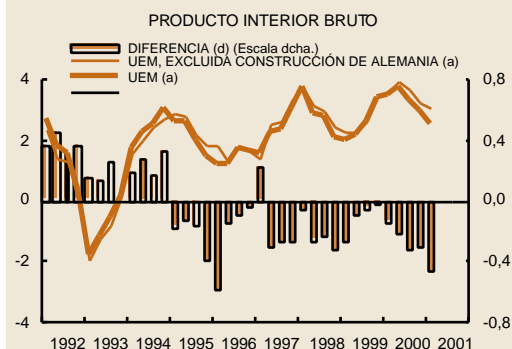
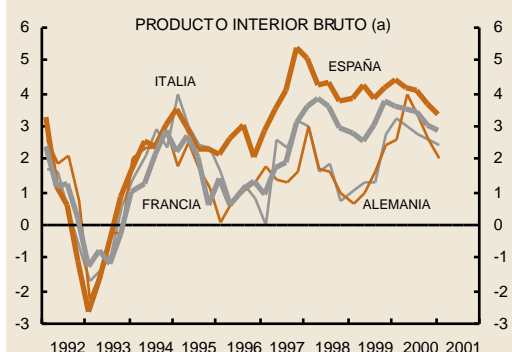
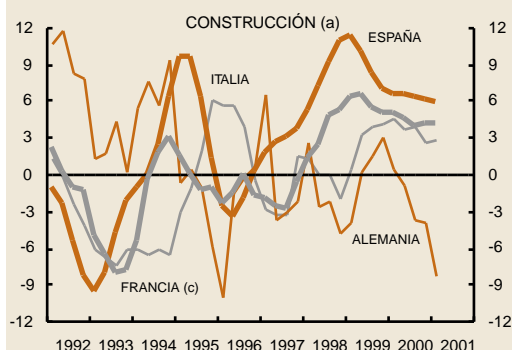
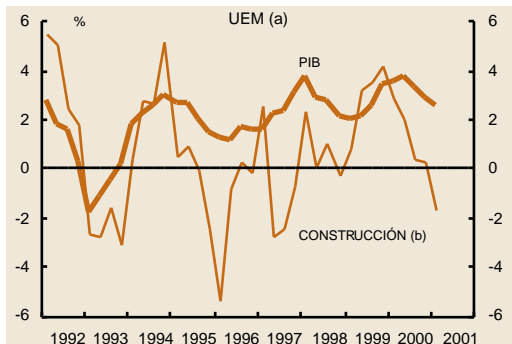
Debido a la carencia en varios países de la UEM del desglose de la formación bruta de capital fijo por finalidades, la Agencia Estadística Europea EUROSTAT no proporciona una serie de inversión en construcción para el conjunto del área. Por ello, en este recuadro se ha aproximado este concepto utilizando la información existente para los cuatro países de mayor peso —Alemania, Francia(1), Italia y España—, que representan en torno al 80 % del PIB de la UEM. Con estos datos se han analizado las pautas de la evolución de la inversión en construcción en estos países en relación con el ciclo económico general.

En los gráficos adjuntos, puede comprobarse que el crecimiento de la inversión en construcción en la UEM muestra oscilaciones mucho más pronunciadas que el crecimiento del PIB, dado que, al contrario que otras decisiones de gasto, es muy sensible a los cambios en las expectativas de los agentes. Además, mientras que el aumento del producto en el grupo de cuatro países antes mencionado revela una notable sincronía cíclica, las pautas de crecimiento de la inversión en construcción en los países considerados han sido dispares.

En este sentido, la evolución de la construcción en Francia, Italia y España presenta rasgos comunes que no son, en general, compartidos por Alemania. Destaca en este primer grupo la contracción de la inversión en construcción a comienzos de la década provocada por la fuerte recesión económica europea. También se ven tendencias semejantes a finales de la década, como el retorno a tasas positivas de crecimiento, alimentadas por la caída de los tipos de interés a largo plazo y por el mayor crecimiento económico. Concretamente, en Francia y España la construcción de vivienda ha sido particularmente intensa en años recientes. Por otra parte, en estos países la inversión en construcción presenta una sincronía cíclica elevada con el PIB, hecho que no se produce de forma tan clara en la economía alemana, donde las tasas de crecimiento de la construcción presentan una mayor variabilidad y una caída tendencial a lo largo de toda la década. Esto sugiere que son factores especiales los que explican la situación de la construcción en Alemania.

La fortaleza de la inversión en construcción en Alemania a comienzos de los años noventa coincidió con el auge que siguió a la reunificación, en el que el proceso inversor en los *Länder* del Este se impulsó mediante subsidios estatales a la inversión. Esto produjo una sobreacumulación de capital y un consiguiente exceso de oferta. En el conjunto de Alemania, a mediados de la década, se alcanzó un máximo histórico de 600.000 terminaciones de viviendas en construcción. La existencia en la actualidad de un *stock* significativo de viviendas desocupadas en el Este (más del 10 % del total) está suponiendo un importante desincentivo a la inversión residencial, de manera que, en el año 2000, el número de viviendas terminadas en Alemania se redujo hasta las 425.000. Adicionalmente, al deterioro reciente de la evolución de la inversión residencial en Alemania también ha podido contribuir la entrada en vigor de medidas fiscales a comienzos de los años 1999 y 2000, que han reducido las ayudas públicas a la vivienda. Este proceso de ajuste de la demanda a la sobreacumulación de edificios implica un importante freno al crecimiento económico, no solo en Alemania, sino también para la UEM en su conjunto, hasta tal punto que, en el primer trimestre de 2001, la contracción de la construcción en Alemania detrajo casi medio punto porcentual, en términos interanuales, del aumento del producto de la UEM (y dos décimas de la tasa intertrimestral) (véase la parte inferior del gráfico). En la última década, la magnitud de esa contribución negativa solo ha sido superada en una ocasión, en el primer trimestre de 1996.

(1) Para Francia, como no se dispone trimestralmente de la FBCF en construcción, sino solo de la FBCF total y del componente de maquinaria y bienes de equipo, se ha aproximado la primera como la diferencia entre el total y la inversión en maquinaria y bienes de equipo. Ello supone que la aproximación realizada de la inversión en construcción en Francia también incluye el componente de la FBCF denominado «otra inversión».



Fuentes: Eurostat y estadísticas nacionales.

(a) Tasas de variación interanuales.

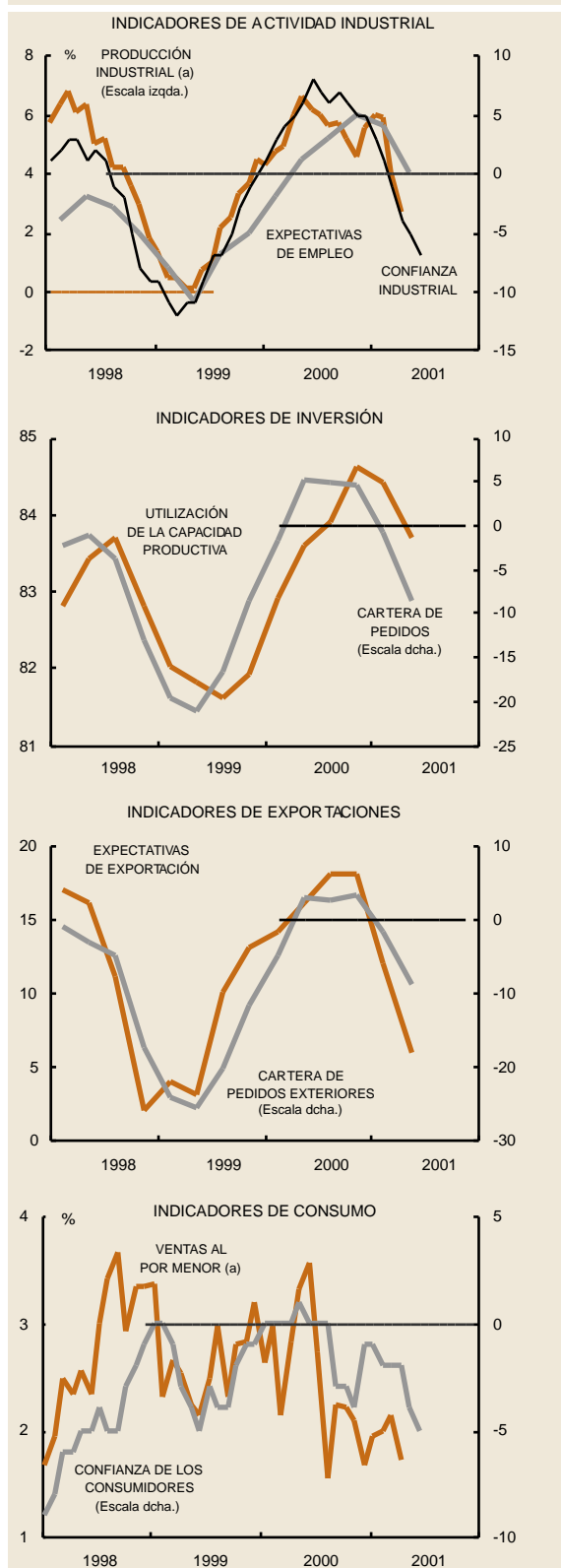
(b) Agregación de los cuatro países considerados.

(c) Aproximada por la diferencia entre la formación bruta de capital fijo total y la inversión en bienes de equipo.

(d) Tasa de variación interanual de la UEM menos tasa de variación interanual de la UEM, excluida la construcción de Alemania.

GRÁFICO 9

UEM. Indicadores reales



Fuentes: Eurostat y Comisión Europea.
(a) Tasas interanuales, sin centrar, calculadas sobre la media móvil trimestral de la serie ajustada de estacionalidad.

vamente elevados, disminuyeron entre el primer y segundo trimestre del año, en tanto que el indicador de ventas al por menor alcanzó en abril una tasa de incremento interanual inferior a la media de los tres meses anteriores del año. Con respecto a los indicadores de bienes de consumo duradero, su deterioro en la primera parte del año ha sido más pronunciado que en el caso de los referidos al consumo total, lo que resulta coherente con el hecho de que habitualmente estos bienes muestran un comportamiento cíclico más acentuado; sin embargo, a lo largo del segundo trimestre han exhibido una evolución algo más favorable. Así, el indicador de matriculación de automóviles presentó una ligera mejora en el segundo trimestre y la disposición para realizar compras de este tipo de bienes de la encuesta de confianza del consumidor registró un deterioro menor que el índice compuesto.

Por su parte, la información disponible de la inversión en capital fijo anticipa una moderación adicional de este componente en el segundo trimestre. En este período, los indicadores de opinión relativos a la industria más estrechamente relacionados con la adquisición de bienes de equipo mostraron una notable desaceleración (véase gráfico 9). No obstante, según los datos de la encuesta semestral de inversiones de la Comisión Europea, de la primavera de 2001, las empresas manufactureras examinadas han mantenido sus expectativas, expresadas en la pasada encuesta de otoño, de que la inversión podía alcanzar en el año 2001 un crecimiento del 5 %. Por último, los indicadores de exportaciones también apuntan a una moderación adicional de la trayectoria de este componente en el período analizado.

A pesar de la debilidad de la actividad en la primera parte del año, resulta todavía probable una cierta aceleración del crecimiento del producto en el segundo semestre, que sería coherente con un contexto internacional algo más favorable —en particular, en Estados Unidos— y con la consolidación de una tendencia a la baja de la inflación, que impulsaría la renta y el gasto real, todo ello, además, en un entorno de condiciones holgadas de financiación.

Según los indicadores relativos al mercado de trabajo, durante el segundo trimestre del año el empleo mantuvo un comportamiento relativamente favorable, aunque menos vigoroso que en períodos anteriores. De este modo, la tasa de paro registró una ligera disminución, situándose en el mes de mayo en el 8,3 %, una décima menos que en marzo. Adicionalmente, las expectativas de empleo presentaron un cierto deterioro en los meses de abril a junio, aunque tanto en el sector manufacturero como

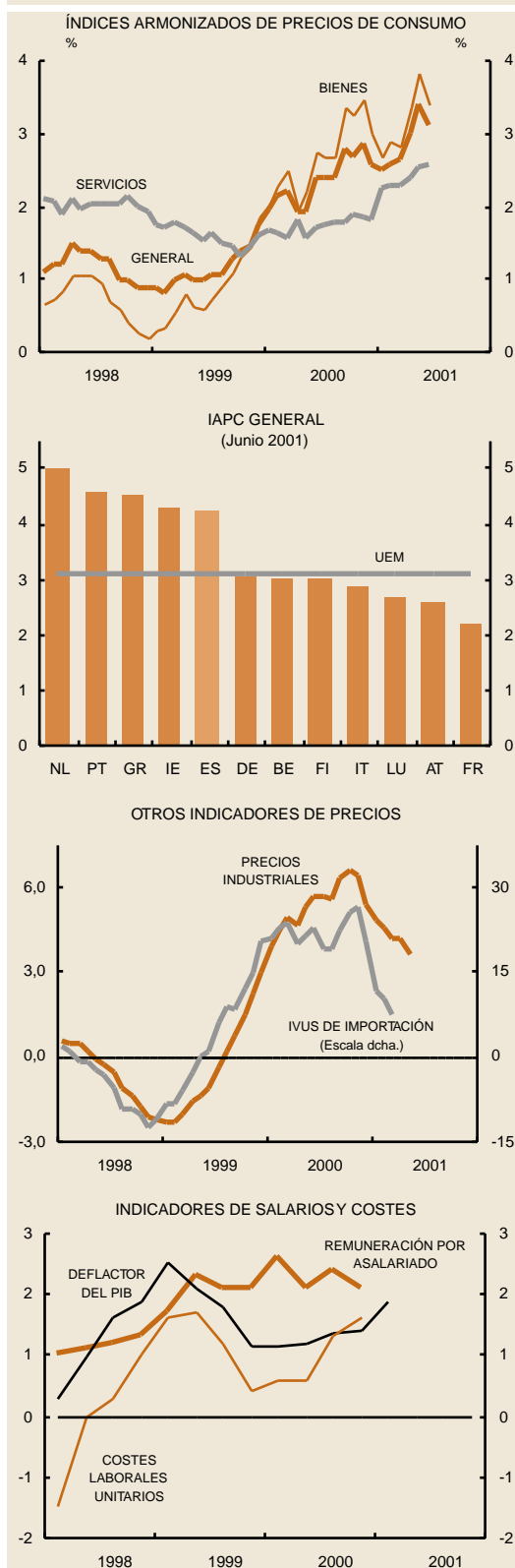
en el de servicios continúan situadas por encima de su media de los últimos años.

Los principales indicadores de precios de la economía del área del euro han mostrado una tendencia alcista en la primera parte del año 2001, como consecuencia, principalmente, de la desfavorable evolución del precio del petróleo y de algunos alimentos, y de los efectos retrasados de los pasados incrementos de los precios de importación. En este sentido, el deflactor del PIB, que aproxima el componente interno de la inflación, aumentó en el primer trimestre de 2001 hasta el 1,9 %. Respecto a los principales integrantes de este deflactor, la información sobre los costes laborales unitarios solo está disponible hasta el cuarto trimestre de 2000, cuando su tasa de variación interanual avanzó hasta el 1,6 %, como consecuencia del importante descenso de la productividad de la economía, ya que la remuneración por asalariado cedió ligeramente (véase la parte inferior del gráfico 10). Con respecto a la primera parte del año en curso, la información sobre salarios, aunque todavía incompleta, parece confirmar cierta estabilidad en las tasas de incremento de la remuneración por asalariado, tal y como señalan los datos disponibles para algunos países y la evolución del indicador de costes laborales por hora para la zona del euro en el primer trimestre del año.

Por lo que se refiere a la evolución de los precios de consumo, en el período que va de abril a junio la tasa de inflación del área, medida por el IAPC que incluye a Grecia en el año 2000, aumentó en 0,5 puntos, hasta situarse en el 3,1 % (véase gráfico 10). Casi la totalidad de los componentes del IAPC registraron una evolución desfavorable, siendo los relacionados con los alimentos —elaborados y no elaborados— los que más acentuaron sus ritmos de avance durante ese período. En particular, el componente energético experimentó una notable corrección en junio, que le permitió alcanzar en dicho mes una tasa interanual del 5,5 %, una décima inferior a la de marzo. Por su parte, la definición del índice que excluye los alimentos no elaborados y los bienes energéticos, denominada IPSEBENE, también mostró un deterioro significativo en esos meses, situando su tasa interanual en junio en el 2,2 %, lo que supone un repunte de tres décimas en relación con el crecimiento registrado en marzo. Por países, el empeoramiento del comportamiento de los precios ha sido generalizado. El diferencial de inflación dentro del área se ha cerrado en nueve décimas entre marzo y junio, como resultado de la elevación más acusada de la inflación en Francia que en Holanda, países que presentan la tasa de variación del IAPC más reducida y más elevada, respectivamente.

GRÁFICO 10

UEM. Indicadores de precios, salarios y costes Tasas de variación interanuales



Fuentes: Eurostat y BCE.

CUADRO 1

Administraciones Públicas del área del euro: Saldos presupuestarios (a)

	1997	1998	1999	2000	2001	
					Objetivos de los programas de estabilidad	Previsiones de primavera de la Comisión Europea
Bélgica	-1,9	-0,9	-0,7	0,0	0,2	0,5
Alemania	-2,7	-2,1	-1,4	-1,0	-1,5	-1,7
Grecia	-4,7	-3,1	-1,8	-0,9	0,5	0,0
España	-3,2	-2,6	-1,2	-0,4	0,0	0,1
Francia	-3,0	-2,7	-1,6	-1,4	-1,0	-1,1
Irlanda	0,7	2,1	2,1	4,5	4,3	3,9
Italia	-2,7	-2,8	-1,8	-1,5	-0,8	-1,3
Luxemburgo	3,6	3,2	4,7	4,7	2,6	4,0
Holanda	-1,1	-0,7	1,0	1,3	0,7	0,8
Austria	-1,7	-2,2	-2,1	-1,5	-0,8	-0,7
Portugal	-2,7	-2,3	-2,1	-1,7	-1,1	-1,5
Finlandia	-1,5	1,3	1,8	6,7	4,7	5,3
PRO MEMORIA:						
UEM						
Saldo primario	2,5	2,6	3,0	3,3	3,3	3,1
Saldo total	-2,6	-2,1	-1,2	-0,7	-0,6	-0,8
Deuda pública	74,7	73,1	72,1	69,8	67,7	67,7

Fuente: Comisión Europea.

(a) No se incluyen los ingresos obtenidos por la venta de licencias UMTS. Déficit (-) / superávit (+).

Del resto de indicadores sobre la situación inflacionista, sobresale el recorte observado en la tasa de crecimiento del índice de precios industriales (IPRI) a lo largo de abril y mayo, hasta situarse en el 3,6 % en este último mes, frente al 4,2 % de marzo. Esto ha sido el resultado de la desaceleración del componente de bienes intermedios y de una gran estabilidad de las restantes agrupaciones. En este sentido, la interrupción en el proceso de avance de los precios de los bienes industriales de consumo permite anticipar unas menores tasas de aumento de los precios finales de consumo en el medio plazo, dado el carácter de indicador adelantado del primero. Por otra parte, la evolución reciente de los principales determinantes a corto plazo de los precios de la UEM —con una reducción del precio del petróleo, relativa estabilidad del tipo de cambio del euro y posible superación de los episodios de crisis alimentarias— sugiere también que la inflación podría desacelerarse en el corto plazo. Sin embargo, desde una perspectiva de medio plazo, existen riesgos de que los trabajadores traten de recuperar la pérdida de poder adquisitivo, exigiendo aumentos más elevados de sus remuneraciones, lo que pondría en peligro la contención de la inflación (véase recuadro 2).

De acuerdo con las estimaciones del BCE, la balanza por cuenta corriente del área del euro experimentó un déficit acumulado en el primer cuatrimestre del año de 12,5 mm de eu-

ros, lo que supone una mejora en comparación con los 18,5 mm euros de déficit registrados en el mismo período del año anterior. Este resultado se debió al buen comportamiento de la balanza de bienes, consecuencia, a su vez, de la mayor pujanza de las exportaciones en comparación con las importaciones en el período de referencia.

Según la información disponible acerca de la ejecución presupuestaria en los primeros meses del año, es muy probable que en algunos países del área no se alcancen en el año actual los objetivos de saldo presupuestario establecidos en los programas de estabilidad respectivos (véase cuadro 1). Esto supone una interrupción de la tendencia observada en años recientes, caracterizada por el logro de resultados mejores que los previstos inicialmente, debido a la pujanza de los ingresos. Ahora estos están creciendo menos, como consecuencia de las disminuciones de impuestos introducidas en muchos países y de la menor fortaleza de la actividad. En aquellos Estados miembros que han alcanzado ya una posición presupuestaria próxima al equilibrio o en superávit, esta desviación podría no constituir un grave motivo de preocupación, en la medida en que sea la consecuencia de la actuación de los estabilizadores automáticos. Sin embargo, en los países que continúan presentando déficit estructurales o elevadas *ratios* de deuda pública, sería deseable la adopción de medidas discrecionales que

RECUADRO 2

Encuesta de opinión y expectativas inflacionistas en la UEM

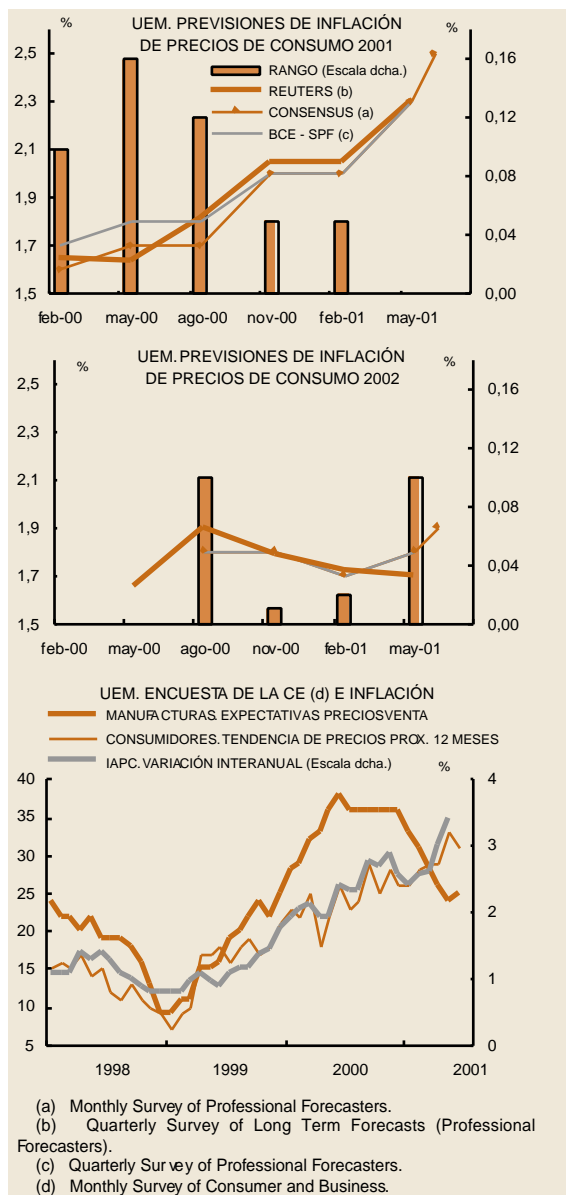
El diferencial positivo entre el ritmo de crecimiento del IAPC de la zona del euro y el límite superior de la definición de estabilidad de precios (2 %) ha aumentado progresivamente desde el primer semestre de 2000 y alcanza en la actualidad un punto porcentual. Aunque las causas del aumento de la inflación son fundamentalmente transitorias, la persistencia de este diferencial podría provocar una revisión de las expectativas inflacionistas, que, de consolidarse, obstaculizarían el proceso de desinflación que se espera tenga lugar en los próximos meses. En este recuadro se analiza la evolución reciente de las expectativas inflacionistas de la UEM, tal y como se refleja en las principales encuestas disponibles.

La formación de expectativas por parte de los agentes económicos no responde a un patrón homogéneo, lo que se debe, entre otros motivos, a la diversidad de conjuntos de información manejados por unos y otros, y a cómo estos se interpretan. Para la medición de las expectativas se han desarrollado diversas metodologías, que pueden clasificarse como indirectas y directas. Las primeras, asumiendo ciertos supuestos teóricos, intentan extraer la información contenida en los precios de los activos financieros. Las segundas se basan en encuestas, en las que se pregunta directamente a una muestra representativa de agentes sobre sus expectativas. Estas encuestas pueden ser cualitativas o cuantitativas, dependiendo, respectivamente, de si proporcionan una opinión sobre la dirección del cambio esperado en la variable o, por el contrario, un dato concreto que cuantifica dicho cambio.

Los dos gráficos superiores presentan la evolución de las medidas cuantitativas de expectativas inflacionistas correspondientes a 2001 y 2002 elaboradas por especialistas. Entre febrero de 2000 y mayo del año actual, se ha producido un deterioro generalizado de las previsiones de la inflación promedio de la zona del euro correspondiente a 2001. Si se admite que la amplitud del rango de expectativas constituye una aproximación razonable al grado de incertidumbre asociado con la expectativa media, puede concluirse que, en el mes de mayo, los agentes profesionales asignaban una elevada probabilidad a que la tasa de inflación media del 2001 será del 2,3 %. En lo que concierne al 2002, las encuestas de mayo anticipaban una notable moderación de la inflación, pues se esperaba que la tasa media de incremento de los precios se situaría entre el 1,7% y el 1,8 %, es decir, entre cinco y seis décimas por debajo de la expectativa de 2001. Con posterioridad se han publicado los resultados de la encuesta de *Consensus* de junio, que muestran un empeoramiento de las expectativas de inflación, hasta el 2,5 % en 2001 y el 1,9 % en 2002.

Con respecto a las encuestas cualitativas de la Comisión Europea (CE), en el período más reciente se observa una evolución divergente entre las expectativas de los hogares sobre los precios de consumo en los próximos doce meses y de las empresas sobre precios de venta de las manufacturas para los meses siguientes, que, no obstante, se ha reducido ligeramente en junio. Conviene subrayar que, en la coyuntura actual de inflexión de la tendencia inflacionista, esa disparidad puede dar lugar a fricciones en los procesos de negociación salarial. En efecto, desde finales de 1999 el ritmo de revisión de las expectativas por parte de los consumidores ha sido más lento que el observado en los sectores manufactureros. A mediados de 2000 se produjo una estabilización de las expectativas de precios de venta de las manufacturas, seguida de una revisión a la baja a partir de finales de dicho año. Por el contrario, los consumidores han continuado manteniendo expectativas inflacionistas al alza a lo largo del período más reciente que contrasta con la simultaneidad en el cambio de rumbo de ambas series desde principios de 1999 (véase gráfico inferior). Este hecho refleja un mayor peso relativo del componente retrospectivo en la determinación de las expectativas de precios de los hogares en comparación con los empresarios manufactureros (1). Por otro lado, dado que la industria es un sector muy expuesto a la competencia, sus expectativas de precios reflejan el carácter mayoritariamente «precio-aceptante» de las empresas que lo forman y que, en el momento actual, deben incorporar los efectos de los progresos en la integración comercial del área, la debilidad de la demanda mundial y, posiblemente, la transparencia de precios que traerá consigo la efectiva implantación del euro como única moneda de transacciones dentro de la zona.

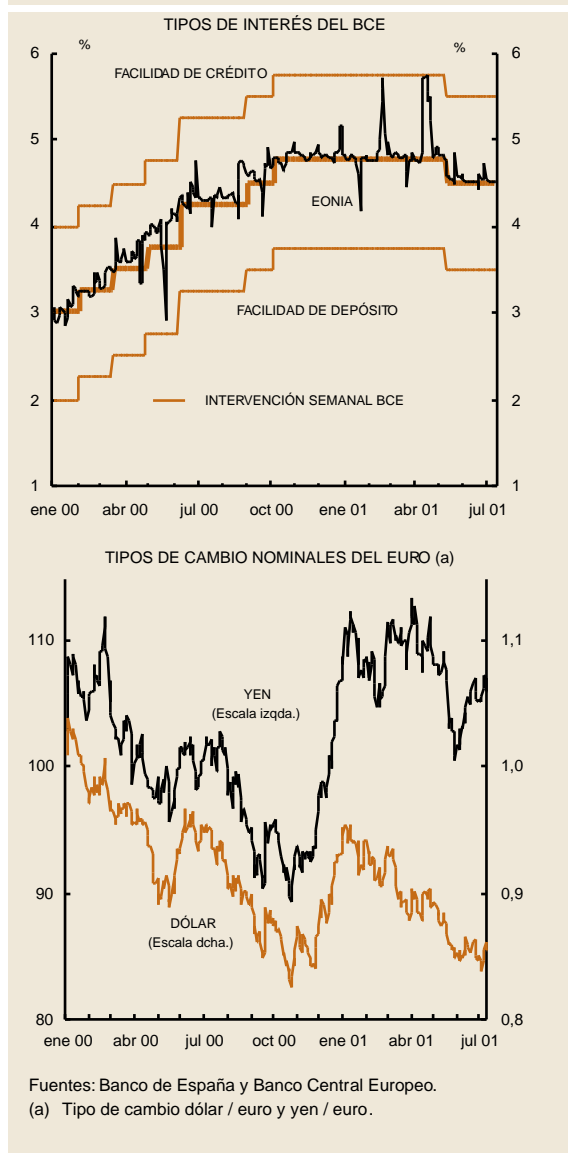
En conclusión, la información analizada en este recuadro revela un predominio de las expectativas de desinflación en 2002 en la UEM. Sin embargo, también se ha observado que los mecanismos de formación de expectativas no son uniformes, sino que parecen diferir en función del tipo de agente que se considere. Así, mientras que los consumidores tienden a dar más peso a la evolución pasada de los precios, los empresarios y los analistas profesionales incorporan en mayor medida consideraciones con respecto al futuro. Esta característica implica que, en el contexto actual, en el que, tras un retraso mayor que el inicialmente esperado, la tasa de inflación de la UEM parece estar comenzando una fase de desaceleración, podrían producirse fricciones en los procesos de determinación de los salarios que amenazarían el mantenimiento de la estabilidad de precios.



(1) En «The information content of survey data on expected price developments for monetary policy», Deutsche Bundesbank (2001), Monthly Report, enero, se aporta evidencia cuantitativa de la importancia relativa del componente retrospectivo (o *backward-looking*) dentro de la estructura de expectativas de los consumidores.

GRÁFICO 11

Tipos de interés del BCE y tipos de cambio del euro



eviten el incumplimiento de los objetivos contenidos en los planes de estabilidad, con el fin de garantizar la continuidad del proceso de consolidación fiscal.

En los últimos meses, varios países han aprobado —o están a punto de hacerlo— medidas presupuestarias de distinta índole. Así, en Bélgica se acordaron en el mes de mayo los detalles finales de la reforma de la imposición directa sobre las familias, orientada a la disminución de la presión fiscal sobre el factor trabajo. En los Países Bajos, el gobierno ha acordado, para el ejercicio actual y para el próximo, incrementos sustanciales del gasto en los capítulos de sanidad, educación y seguridad pública, que serán compensados parcialmente a través de

recortes del gasto en otras áreas. En la dirección opuesta, el gobierno portugués presentó en el mes de junio un programa de reforma del gasto que incluye medidas que reducirán el correspondiente a 2001 en un 0,3 % del PIB, compensando así, aunque posiblemente no por completo, la desviación respecto al objetivo inicial provocada por la debilidad de los ingresos y por el desbordamiento de algunos capítulos de gasto (en particular, en sanidad pública). Además, el programa presentado fija un objetivo de crecimiento del conjunto del gasto corriente primario del 4 % en términos anuales en el período 2002-2004, frente al 5,9 % implícito en el programa de estabilidad vigente. Finalmente, Austria está culminando la preparación de la legislación relativa al denominado Pacto de Estabilidad Nacional, cuyo objeto es asegurar que los niveles inferiores del gobierno se impliquen en mayor medida en el logro de las metas presupuestarias fijadas para el conjunto de las Administraciones Públicas de este país.

3.2. Evolución monetaria y financiera

El contexto económico descrito en la sección anterior, caracterizado por el debilitamiento de la actividad económica y por la persistencia de tasas de inflación relativamente elevadas, ha determinado que el Consejo de Gobierno del BCE haya sido especialmente prudente en la toma de decisiones de política monetaria en el período más reciente. Tras el moderado recorte de 25 puntos básicos decidido el día 10 de mayo, en las reuniones quincenales posteriores los tipos de interés oficiales se han mantenido inalterados. Actualmente, el tipo de las operaciones principales de financiación se encuentra en el 4,5 %, y en el 3,5 % y 5,5 % los de la facilidad de depósito y crédito, respectivamente (véase el gráfico 11).

La desaceleración de la actividad económica ha hecho que los agentes hayan descontado bajadas de los tipos oficiales desde los primeros meses del año. Esto ha favorecido una cierta disminución de los tipos bancarios, lo que ha contribuido a sostener el crecimiento del crédito concedido por las entidades. Por otra parte, el agregado monetario M3 siguió expandiéndose por encima del valor de referencia del 4,5 %. Además, la depreciación del euro y el aumento de la inflación han amplificado el carácter holgado de las condiciones monetarias y financieras, a pesar de la evolución de las cotizaciones bursátiles, que han experimentado una notable caída en el período transcurrido de 2001. Por su parte, las condiciones monetarias y financieras han sido más holgadas en nuestro país, tal y como se refleja, por ejemplo, en el mayor ritmo de expansión del crédito.

CUADRO 2

Situación monetaria y financiera de la UEM y España

	1999	2000	2001					
	DIC	DIC	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL (c)
MAGNITUDES MONETARIAS (a):								
UEM								
M3	6,1	4,9	4,4	4,6	4,7	5,3	6,3	
M1	10,0	5,7	2,0	2,1	1,6	3,2	4,2	
Crédito al sector privado	10,3	10,2	9,7	9,3	9,1	8,6	8,4	
ESPAÑA								
Activos financieros líquidos	1,4	2,6	3,9	4,6	4,7	6,1	6,9	
Medios de pago	12,7	4,4	3,1	2,5	2,5	3,9	4,8	
Financiación al sector privado	19,4	18,8	17,7	17,2	16,6	16,8	16,7	
MERCADOS FINANCIEROS (b):								
EONIA	3,04	4,83	4,99	4,78	5,04	4,65	4,54	4,53
EURIBOR a tres meses	3,44	4,94	4,76	4,71	4,68	4,64	4,45	4,47
Deuda pública								
Rendimiento bonos a diez años UEM	5,32	5,07	5,02	4,94	5,10	5,26	5,21	5,29
Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	1,04	0,25	0,15	0,00	0,09	0,18	0,12	0,14
Diferencial bonos a diez años España-Alemania	0,22	0,31	0,34	0,37	0,35	0,31	0,33	0,32
Tipos de interés bancarios en España								
Tipo sintético pasivo	1,98	3,02	3,04	3,03	3,00	2,98		
Tipo sintético activo	5,03	6,35	6,22	6,08	6,16	6,04		
Tipo de cambio dólar/euro	1,011	0,897	0,922	0,910	0,892	0,874	0,853	0,849
Renta variable (d)								
Índice Dow Jones EURO STOXX amplio	39,5	-5,9	-7,7	-11,2	-5,7	-6,5	-10,4	-14,6
Índice General Bolsa de Madrid	16,2	-12,7	3,0	0,9	6,3	3,8	-2,2	-8,0

Fuentes: Banco Central Europeo y Banco de España.

(a) Tasa de variación interanual.

(b) Medias mensuales.

(c) Media del mes hasta el día 13 de julio de 2001.

(d) Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes. En el último mes, día 12 de julio de 2001.

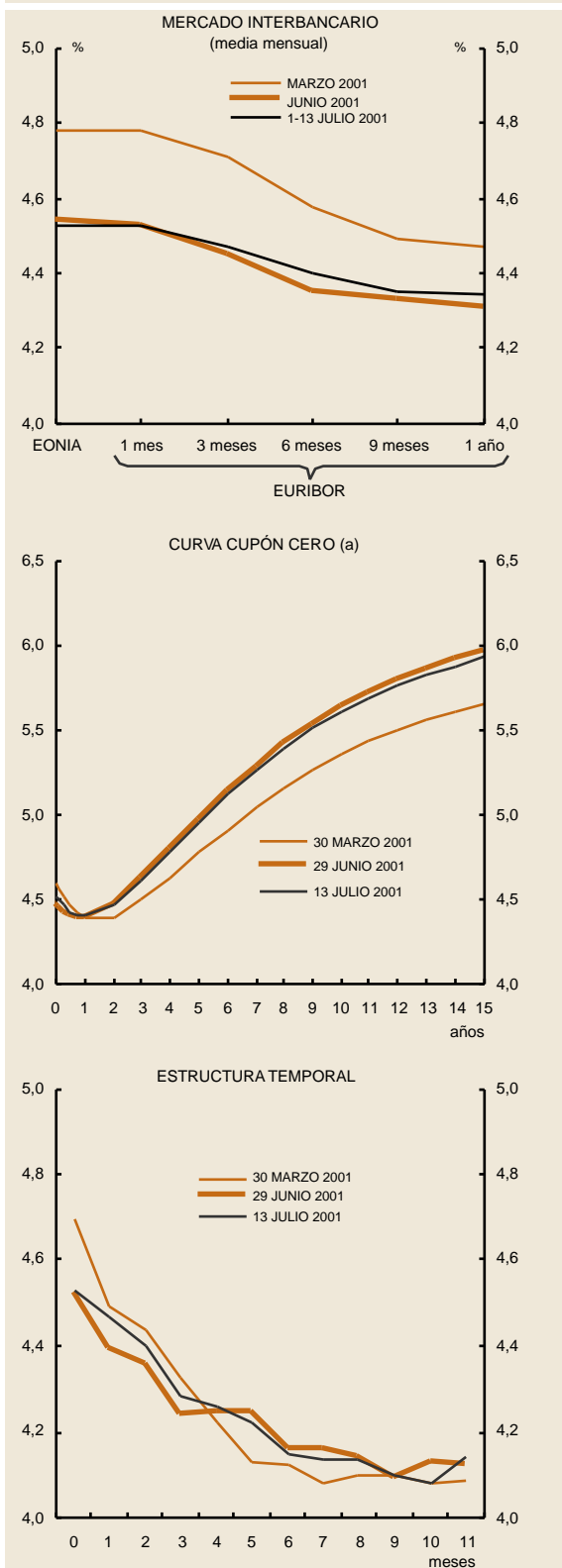
A lo largo del segundo trimestre, los tipos de interés de los mercados monetarios se han caracterizado por una tónica general de estabilidad, disminuyendo suavemente a partir de la última bajada de los tipos oficiales (véanse cuadro 2 y gráfico 11). Asimismo, el tipo Euribor a tres y seis meses ha oscilado, en junio y las primeras semanas de julio, alrededor del 4,4 %, esto es, unos 25 puntos básicos por debajo del nivel de marzo. En cualquier caso, tras la decisión de política monetaria del día 10 de mayo, los mercados han continuado descontando un recorte adicional de un cuarto de punto antes de que finalice el año. En cuanto a los tipos de interés a largo plazo, el rendimiento del bono a diez años en la UEM se ha situado, en los días transcurridos del mes de julio, en el 5,3 %, aproximadamente 35 puntos básicos por encima del nivel registrado en marzo, aunque este incremento fue inferior al registrado por la deuda norteamericana (véase gráfico 13). Por su parte, el diferencial entre el bono alemán y el

español se mantiene en el entorno de los 30 puntos básicos.

Los tipos de interés del crédito bancario en la zona del euro —que son los más directamente relacionados con las decisiones de gasto de los agentes— se han mantenido muy estables a lo largo del período, recogiendo tan solo de forma parcial los movimientos en los mercados monetarios, dados los retardos existentes en el proceso de transmisión. Así, los tipos de interés de las operaciones de préstamo hipotecario y a empresas a más de un año se redujeron a lo largo del período que va de enero a mayo de 2001 en 25 y 10 puntos básicos, respectivamente, mientras que el nivel de los tipos de interés de los préstamos al consumo no se modificó. En el caso de España, el tipo de las operaciones bancarias de activo ha disminuido con algo más de intensidad, con un descenso entre enero y mayo de 30 puntos básicos (véase cuadro 2).

GRÁFICO 12

Zona del euro Curva de rendimiento por plazos



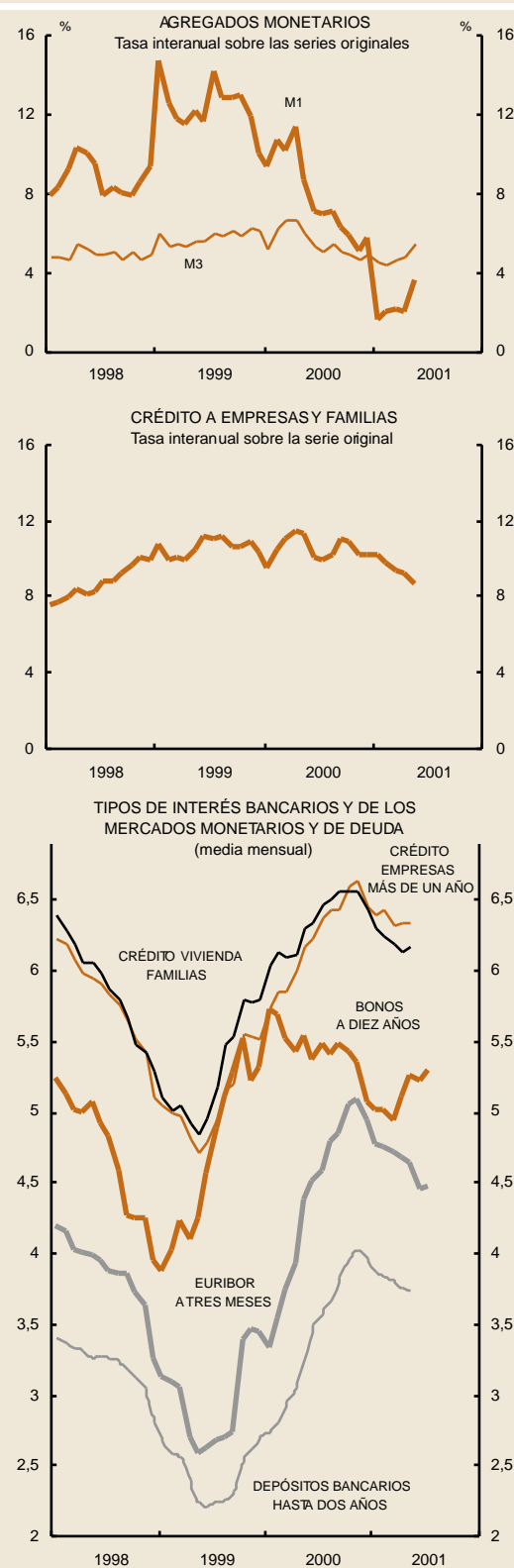
Fuentes: Banco de España y Banco Central Europeo.

(a) Estimación con datos del mercado de swaps.

(b) Estimados con datos del Euribor.

GRÁFICO 13

Agregados monetarios y crediticios y tipos de interés en la zona del euro



Fuentes: Banco de España y Banco Central Europeo.

Durante el período transcurrido entre marzo y la fecha de cierre de este Boletín, el euro volvió a depreciarse frente al dólar, aunque en las últimas semanas ha mejorado su cotización. A mediados de julio, el tipo de cambio se situaba alrededor de los 0,85 dólares por euro, lo que supone una pérdida de valor aproximada del 7 % respecto al nivel del mes de marzo (véase gráfico 11). Frente al yen, la divisa europea también perdió terreno —en torno a un 5 %— durante el período analizado. A finales de junio, el tipo de cambio efectivo nominal del euro frente a los países desarrollados se situaba un 2,3 % por debajo del nivel del mes de marzo, mientras que en España el componente nominal del índice de competitividad ha permanecido prácticamente invariable en ese mismo período.

En cuanto a los mercados bursátiles, los mercados europeos han tenido un comportamiento irregular dentro de una tendencia a la baja, arrastrados por la evolución del sector de nuevas tecnologías. Los anuncios de menores perspectivas de beneficios de algunas de las principales empresas del sector en Estados Unidos y de varias empresas europeas de gran tamaño han acrecentado la incertidumbre y la falta de confianza, lo que se ha traducido en un retroceso del Dow Jones EURO STOXX, que acumula, al cierre de este Boletín, un descenso de casi el 15 % desde principios de año. En el caso de España, esta tendencia bajista se ha agudizado recientemente por la incertidumbre por la que atraviesa el área iberoamericana y, en particular, la economía argentina. Esto ha provocado que la recuperación bursátil que se había observado hasta el mes de mayo en los mercados se haya revertido a partir de junio, acumulando en la actualidad el Índice General de la Bolsa de Madrid un 8 % de pérdidas a lo largo del año en curso. En general, este entorno de incertidumbre que rodea a los mercados de renta variable ha podido inducir desplazamientos en las carteras de los agentes hacia valores de renta fija.

Las tasas de crecimiento de los agregados monetarios del área del euro han registrado un repunte a lo largo del segundo trimestre del año, con lo que se ha interrumpido la senda de progresiva moderación que venía observándose desde el tercer trimestre del año 2000 (véase gráfico 13). La variación interanual del agre-

gado M3 se aceleró en el mes de junio hasta el 6,3 % (en tasa calculada sobre la serie original), situándose la media de los tres últimos meses por encima del 5 %. Conviene destacar que, en este período, el BCE ha revisado la serie oficial del agregado de referencia M3, eliminando de su cálculo las tenencias de no residentes de fondos del mercado monetario. A pesar de la importancia que esta rúbrica había ido adquiriendo desde el inicio de la UEM, no había sido posible realizar el ajuste antes, al no disponerse de suficiente información estadística para aislar este efecto. Al margen de este hecho, la evolución reciente de los agregados monetarios ha venido dominada por un relativo dinamismo de los activos menos líquidos y una trayectoria más moderada de los componentes que constituyen el agregado estrecho M1. En España, la liquidez ha evolucionado en línea con la del resto de la UEM, de forma que los Activos Financieros Líquidos (AFL) han acelerado su tasa de crecimiento medio en el segundo trimestre hasta el 5,9 %, frente al 3,9 % del primero. Una valoración más detallada sobre la evolución reciente de los activos líquidos en España se encuentra en la sección 5 de este Informe.

Por lo que respecta a las contrapartidas de los agregados monetarios, la financiación concedida en la zona del euro al sector privado ha continuado perdiendo dinamismo, hasta alcanzar una tasa interanual del 8,4 % en junio, casi un punto por debajo de la tasa de variación de marzo, aunque, en términos históricos, es un ritmo de expansión todavía relativamente elevado. En cuanto al destino de la financiación bancaria, la información disponible del primer trimestre señala que han sido los hogares los que más han contribuido a la moderación del crédito, que ha resultado intensa en el destinado al consumo. En cualquier caso, debe considerarse que hay otras fuentes de financiación distintas del crédito bancario, como la financiación empresarial a través de la emisión de valores de renta fija, que están adquiriendo una notable importancia. En el caso de España, se observa una cierta contención del crecimiento de la financiación a las empresas no financieras y hogares e ISFL, si bien las tasas de expansión interanual son todavía altas, cercanas al 16 %. En el epígrafe 5 se realiza una valoración más exhaustiva de la financiación de esos sectores económicos.

4. La economía española

Según la CNTR, en el primer trimestre de 2001 el PIB mantuvo la trayectoria de desaceleración iniciada el segundo semestre del año anterior, alcanzando una tasa interanual de crecimiento real del 3,4 % (1), tres décimas menos que en el período precedente, como se recoge en el gráfico 14. Este perfil vino determinado por la desaceleración de los principales componentes de la demanda nacional, tanto del consumo privado como de la formación bruta de capital fijo, que situaron la tasa de variación interanual de este agregado en el 2,7 %, mientras que la aportación de la demanda exterior neta al crecimiento del PIB se mantuvo en el elevado nivel alcanzado el trimestre anterior (0,6 puntos porcentuales). La información coyuntural disponible para el segundo trimestre del año apunta hacia una moderada desaceleración adicional de la demanda nacional, cuya tasa de variación se habría situado en torno al 2,5 %, y una contribución del sector exterior algo menos positiva, fruto del debilitamiento de las exportaciones. En conjunto, se estima que el producto se mantuvo en la senda de desaceleración en el segundo trimestre de 2001, reduciendo su tasa de aumento interanual hasta el 3 %.

Todas las ramas productivas experimentaron un menor ritmo de avance de la actividad durante el primer trimestre, en consonancia con la demanda final. La pérdida de dinamismo fue más intensa en las ramas industriales y energéticas, afectadas por un contexto internacional menos favorable y por el debilitamiento del clima inversor, trayectoria que han prolongado en el segundo trimestre. Salvo en los servicios de mercado, la desaceleración de la actividad no se trasladó completamente al empleo, dando lugar a un nuevo descenso en el ritmo de aumento de la productividad aparente del trabajo. Por su parte, la remuneración por asalariado en la economía de mercado registró un incremento similar al de finales del año anterior (un 3,7 %), contribuyendo a un ligero repunte de los costes laborales unitarios en este conjunto de actividades.

Ya en el año 2000, el incremento de los salarios comenzó a incorporar, parcialmente, los efectos alcistas sobre la tasa de inflación derivados de los aumentos en los precios del petróleo y de las sucesivas crisis vividas por el sector agroalimentario, proceso que se ha mantenido en el año actual. En este contexto, en el que se han combinado nuevos impactos alcistas directos sobre los precios —procedentes de las alteraciones en los mercados de algunos productos cárnicos— con los efectos derivados

(1) Salvo indicación en contrario, las tasas de variación de las series de la CNTR que se mencionan en este epígrafe se refieren a las series de ciclo-tendencia.

de los mayores costes salariales e intermedios, la tasa de variación interanual del IPC ha registrado un nuevo repunte y se ha situado en niveles que no se observaban desde mediados de los años noventa. No obstante, dado que algunos de estos elementos han sido comunes a otros países de la zona euro, el diferencial de inflación con la UEM se ha mantenido oscilando en torno a un punto porcentual.

4.1. Demanda

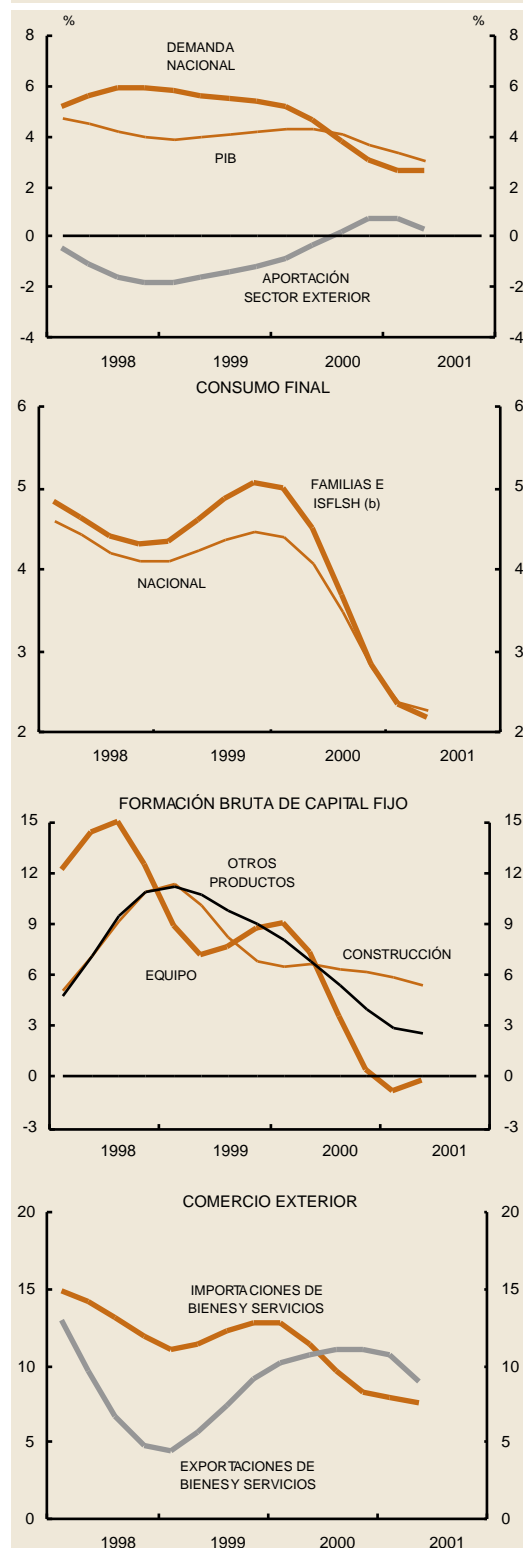
De acuerdo con los últimos datos de la CNTR, el consumo final de los hogares se desaceleró cinco décimas en el primer trimestre del año 2001, hasta situar su ritmo de avance en el 2,3 %, en términos reales, contribuyendo de forma significativa al menor empuje de la demanda nacional en dicho período. Esta pérdida de dinamismo afectó con mayor intensidad al gasto en servicios y en bienes duraderos distintos de los automóviles.

La información disponible sobre el comportamiento del consumo en el segundo trimestre muestra la continuidad de la desaceleración, aunque con menor intensidad que en los trimestres precedentes. De acuerdo con las encuestas de opinión de los consumidores, al final del segundo trimestre el indicador de confianza de los hogares se situaba en niveles inferiores a los observados el trimestre anterior (véase gráfico 15), registrándose caídas en todas las series que lo componen, especialmente en la valoración de la situación actual y futura del país; además, los consumidores esperaban una evolución al alza de la inflación y del paro. Entre los indicadores más directamente relacionados con el gasto, el indicador de disponibilidades de bienes y servicios continuó desacelerándose en el segundo trimestre, destacando el menor ritmo de avance del componente de servicios, mientras que el de bienes frenó su deterioro. Dentro de este último, las disponibilidades de alimentos han mostrado un comportamiento ligeramente expansivo, tras las caídas registradas el año anterior, mientras que las de bienes duraderos distintos de los automóviles continuaron disminuyendo. Las matriculaciones de automóviles hasta el mes de junio, por su parte, han reafirmado la recuperación que se observa desde el inicio del año. Por último, el índice general de ventas del comercio al por menor se ha mantenido en una senda de crecimiento en torno al 2,5 % en los meses más recientes, destacando también en este caso el crecimiento de las ventas de productos alimenticios, mientras que las ventas de otros productos reflejan un menor dinamismo.

La desaceleración del consumo en la primera mitad del año 2001 está relacionada, en pri-

GRÁFICO 14

Principales agregados macroeconómicos (a)



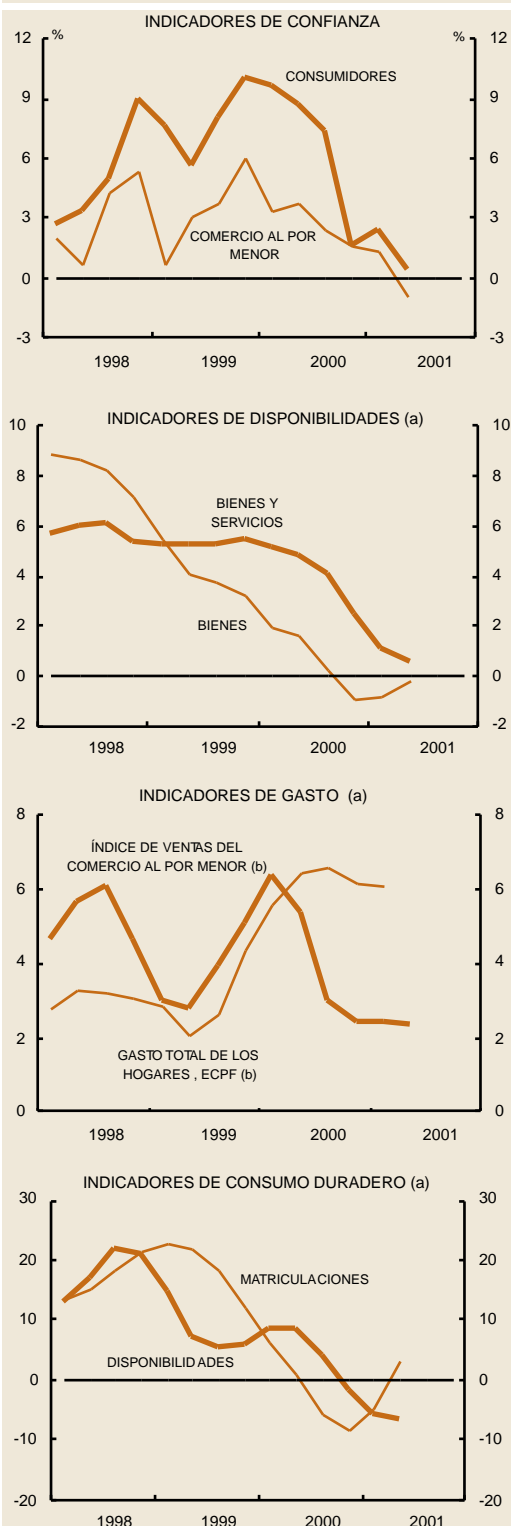
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

(a) Tasas interanuales, sin centrar, calculadas sobre componentes ciclo-tendencia.

(b) Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

GRÁFICO 15

Indicadores de consumo privado



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística, Comisión Europea, Dirección General de Tráfico y Banco de España.
(a) Tasas interanuales, sin centrar, calculadas sobre la tendencia del indicador.
(b) Deflactado por el IPC.

mer lugar, con el menor crecimiento de la renta real de las familias, en comparación con el año anterior. Este resultado refleja, a su vez, un ritmo más bajo de creación de empleo, así como los efectos del aumento en la tasa de inflación sobre el poder adquisitivo de la renta. El comportamiento globalmente negativo de la riqueza financiera y el deterioro de la confianza de los consumidores —factores relacionados entre sí, que impulsaron la fuerte expansión del consumo en el pasado— también ayudan a explicar el menor dinamismo del gasto. Este estaría creciendo a tasas similares a las de la renta real, marcando un punto de inflexión en el proceso de compresión de la tasa de ahorro, que alcanzó niveles mínimos en el año 2000.

En el primer trimestre de 2001, el gasto en consumo final de las Administraciones Públicas registró un crecimiento interanual, en términos reales, del 2,6 %, una décima menos que en el período anterior. La desaceleración ha sido más acusada en términos nominales debido al recorte en la tasa de crecimiento de la remuneración por asalariado de este sector, que se trasladó al deflactor. La información disponible para el segundo trimestre apunta hacia una estabilización del crecimiento del gasto en consumo final de las Administraciones Públicas acorde con la evolución del empleo en este sector.

Por su parte, la formación bruta de capital fijo prolongó en los primeros meses de 2001 la trayectoria descendente que mostró durante el año 2000, hasta alcanzar un incremento interanual del 3,2 %, casi un punto porcentual menos que en el cuarto trimestre de 2000. La pérdida de dinamismo fue común a los tres componentes de la inversión, aunque volvió a ser especialmente intensa en el caso de la formación bruta de capital fijo en bienes de equipo, que registró una caída interanual del 0,8 % en el primer trimestre (véase gráfico 14). La inversión en construcción y en otros productos también creció a ritmos inferiores a los del cuarto trimestre, aunque conservó un mayor empuje, especialmente la construcción, que experimentó un avance del 5,8 %, en tasa interanual, solo ligeramente por debajo del crecimiento alcanzado en el año 2000.

La información relativa a la inversión en bienes de equipo indica un mantenimiento de este agregado en tasas de variación negativas en el segundo trimestre de 2001, aunque su deterioro ha tendido a frenarse, según se deduce del indicador de disponibilidades, elaborado con datos hasta el mes de mayo (véase gráfico 16). Las opiniones de los productores de este tipo de bienes, resumidas por la encuesta de coyuntura industrial, sufrieron un deterioro muy significativo en el segundo trimestre, con nota-

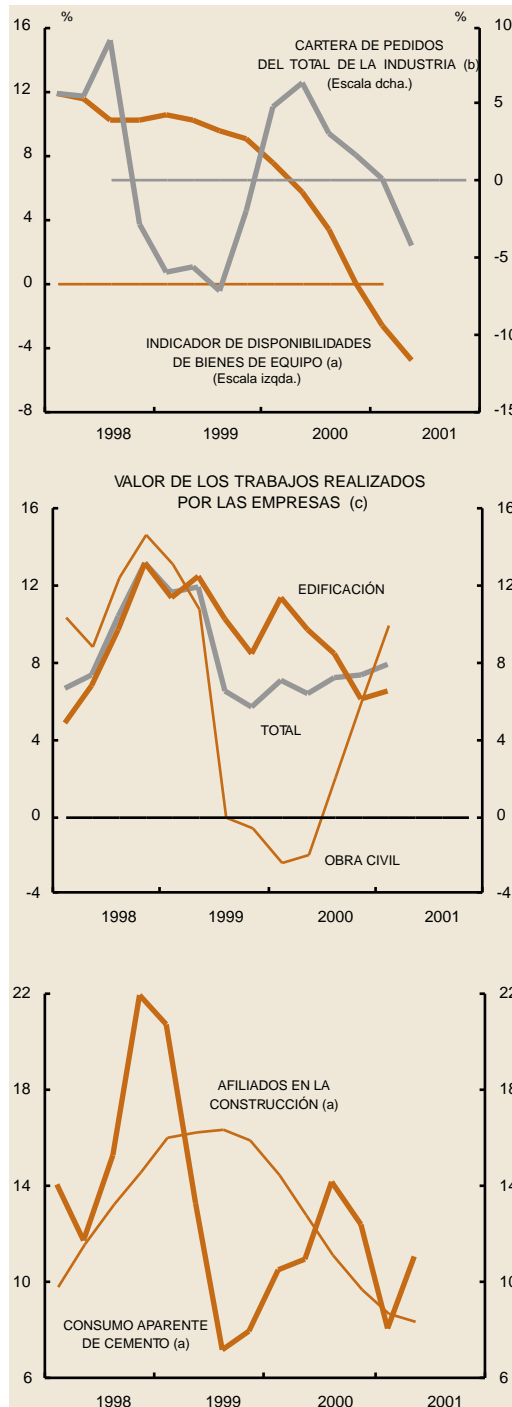
bles descensos en la valoración actual de la producción y de la cartera de pedidos; no obstante, los empresarios se mostraron algo más optimistas en las previsiones sobre la evolución futura de esas dos variables.

Los principales determinantes de la inversión productiva permiten explicar el menor empuje de este agregado en los últimos trimestres, aunque la intensidad con la que se está produciendo la desaceleración, con ritmos de caída no observados desde el año 1994, es más difícil de justificar. La demanda final ha mostrado un perfil de marcada desaceleración desde el segundo semestre del año 2000, aunque continúa registrando tasas de crecimiento relativamente elevadas, sostenida por la construcción, las ventas al exterior y, en menor medida, el consumo privado. La moderación de la demanda se ha trasladado a la cartera de pedidos actual y prevista de la industria, y también se ha reflejado en los resultados de la encuesta semestral de inversiones, elaborada por el Ministerio de Ciencia y Tecnología. Según esta encuesta, los empresarios industriales —en especial, los que producen bienes de equipo— consideran que en el año 2001 la demanda está siendo un factor bastante menos favorable a las decisiones de inversión que en el año 2000. La Central de Balances Trimestral (CBT) ha recogido la desaceleración de la actividad empresarial en el primer trimestre, que ha llevado a una disminución del grado de utilización de la capacidad instalada en la industria de hasta el 79,7 %. Por otra parte, según las opiniones que recoge la encuesta semestral, la situación financiera también ha perdido peso como factor impulsor de la inversión, al menos en la industria. No obstante, los tipos de interés reales se mantienen en niveles bajos y la información más reciente de la CBT, referida al primer trimestre de 2001, muestra que la rentabilidad ordinaria conserva niveles elevados —ligeramente superiores a los alcanzados en el mismo periodo del año anterior—, de forma que la *ratio* de apalancamiento sigue siendo ampliamente positiva, a pesar del repunte del coste de la financiación. En estas circunstancias, la creciente incertidumbre derivada del contexto internacional y la intensidad de los flujos de inversión dirigidos a los mercados internacionales parecen estar afectando al proceso inversor en España.

La inversión en construcción continúa siendo el componente más dinámico de la demanda nacional —aumentó un 5,8 %, en tasa interanual, en el primer trimestre— y el que menos síntomas de agotamiento presenta. De acuerdo con la encuesta coyuntural del Ministerio de Fomento (ECIC), disponible hasta el primer trimestre, este dinamismo se ha sus-

GRÁFICO 16

Indicadores de formación bruta de capital fijo



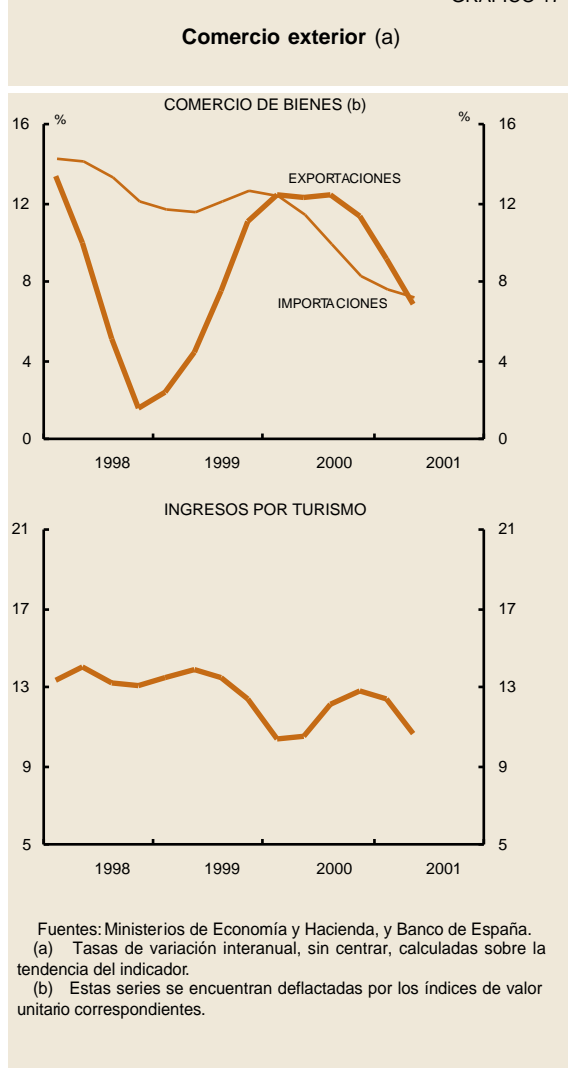
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística, Comisión Europea, Ministerio de Fomento, OFICEMEN, Instituto Nacional de Empleo y Banco de España.

(a) Tasas interanuales, sin centrar, calculadas sobre la tendencia del indicador.

(b) Nivel, serie original.

(c) Obtenido a partir de la encuesta coyuntural de la industria de la construcción y deflactado por el indicador de costes en la construcción. Tasas interanuales sobre la serie original.

GRÁFICO 17



tentado en una fuerte recuperación de la obra civil, que ha permitido compensar la desaceleración experimentada por la edificación, en particular, por la edificación residencial (véase gráfico 16).

Los indicadores de construcción más actualizados confirman su avance sostenido. Así, los indicadores de consumos intermedios, de uso más intensivo en ingeniería civil, reflejaron un relativo fortalecimiento en el segundo trimestre, cuando el consumo aparente de cemento modificó la tendencia descendente que mantenía desde el segundo semestre del año anterior, y el IPI de materiales para la construcción abandonó la zona de tasas de variación negativas observadas el trimestre anterior. Los indicadores de empleo también evolucionaron favorablemente (los afiliados a la Seguridad Social avanzaron en torno al 8,3 % en abril y mayo), y el indicador de confianza en la construcción se mantiene en niveles próximos a la media del año 2000.

En cuanto a los indicadores adelantados, la superficie a construir de edificios residenciales, según los visados del colegio de arquitectos, registró una caída significativa a principios de este año, que apunta hacia una ralentización adicional de la inversión residencial, en línea con el menor crecimiento de la renta real y con el alza de los precios de la vivienda. Respecto a la obra civil, los descensos registrados por la licitación oficial a principios de año anticiparían un menor empuje de este componente, aunque la magnitud de los proyectos de infraestructuras que permanecen en cartera permite esperar un comportamiento favorable en los próximos trimestres.

La inversión en existencias contribuyó con una décima de punto porcentual al crecimiento del PIB en el primer trimestre de 2001, tras hacerlo negativamente, y por similar cuantía, en el trimestre anterior. La encuesta de coyuntura industrial ha mostrado un incremento del nivel de existencias, en relación con los niveles deseados, en abril y mayo, que podría sustentar una nueva contribución positiva en el segundo trimestre. Este aumento fue especialmente intenso entre los productores de bienes de equipo y de bienes intermedios.

En el primer trimestre del año, la demanda exterior neta, en términos reales, tuvo una aportación positiva de 0,6 puntos porcentuales al crecimiento del producto, similar a la registrada desde el segundo trimestre del ejercicio anterior. Las exportaciones de bienes y servicios crecieron un 10,7 % en términos reales, siguiendo el perfil de suave ralentización que iniciaron en el último trimestre de 2000, afectadas por la desaceleración del comercio mundial y por la recuperación del euro durante el primer trimestre de este año. El comportamiento de las exportaciones estuvo determinado por el componente de bienes, ya que el de servicios continuó la aceleración iniciada el segundo semestre del año anterior. Por su parte, las importaciones crecieron a una tasa del 8 % durante el primer trimestre de 2001, desacelerándose en línea con la evolución de la demanda interna y el menor empuje de la actividad industrial, aunque de forma menos intensa que en la segunda mitad de 2000. La información de flujos comerciales correspondiente a abril y mayo, y la relativa a los principales determinantes de la demanda exterior, indica que las exportaciones continuaron perdiendo vigor en el segundo trimestre, como consecuencia del debilitamiento del comercio mundial, solo parcialmente compensado por las ganancias de competitividad derivadas de la depreciación del euro. A pesar de ello, las exportaciones han mantenido todavía un tono relativamente elevado, apoyadas en los mercados europeos, en los que la desa-

celeración de la actividad está siendo menos acusada que en los países ligados al dólar. Asimismo, las importaciones han seguido desacelerándose suavemente, en sintonía con el menor ritmo de crecimiento de la demanda final, y en un contexto de moderación de sus precios. En conjunto, se estima que en el segundo trimestre la aportación positiva de la demanda exterior neta al crecimiento del producto ha debido de ser inferior a la de los trimestres anteriores.

De acuerdo con las últimas cifras de Aduanas, en el período enero-mayo las exportaciones de bienes prolongaron el perfil de ralentización observado desde finales del ejercicio anterior, creciendo un 8,4 %, en términos reales, en el conjunto del período, y un 6,1 % en abril y mayo. La desaceleración se ha centrado en las ventas realizadas fuera de Europa. Las exportaciones a la UE mantuvieron un tono elevado en abril y mayo, al crecer un 10,2 %, en términos reales, registrando un buen comportamiento en la mayoría de mercados que componen esta área, con la excepción de Alemania. Por el contrario, las exportaciones extracomunitarias intensificaron su desaceleración, al caer un 2,8 %, en tasa real interanual, en los dos últimos meses, tras incrementarse un 12,1 % en el primer trimestre y cerrar el año 2000 con un aumento del 19 %. Cabe destacar la atonía de las ventas dirigidas a Estados Unidos, la intensa moderación de las destinadas a los NIC y, en el mes de mayo, el drástico recorte de las dirigidas a Japón y a Latinoamérica; por el contrario, las exportaciones a la Europa del este siguieron creciendo a tasas elevadas. Por grupos de productos, la desaceleración ha sido generalizada, con la excepción de las ventas de bienes de consumo alimenticio, que registraron un crecimiento real del 7,6 % hasta mayo; entre los grupos más dinámicos, las exportaciones de bienes intermedios no energéticos aumentaron un 10,4 %, en dicho período, y las de bienes de consumo no alimenticio un 10 %, apoyadas en el buen comportamiento que todavía muestran las ventas de automóviles en algunos mercados.

El cuanto a las exportaciones de servicios, aunque en el primer trimestre de 2001 los ingresos nominales por turismo acentuaron el perfil de recuperación que ya mostraron a finales del ejercicio anterior, el dato de abril ha truncado esa trayectoria de aceleración, dejando el incremento acumulado en los cuatro primeros meses en el 14,9 %, en un contexto de creciente dinamismo de los precios de estos servicios. De igual modo, los indicadores reales (turistas entrados por fronteras y viajeros extranjeros alojados en hoteles), tras acelerarse en los tres primeros meses, han tendido a mo-

derar su crecimiento posteriormente. Así, los turistas entrados por fronteras redujeron su tasa de avance hasta el 2,5 % en mayo, frente al 4,9 % registrado en el primer trimestre. Cabe mencionar aquí también el retroceso en el número de turistas procedentes de Alemania.

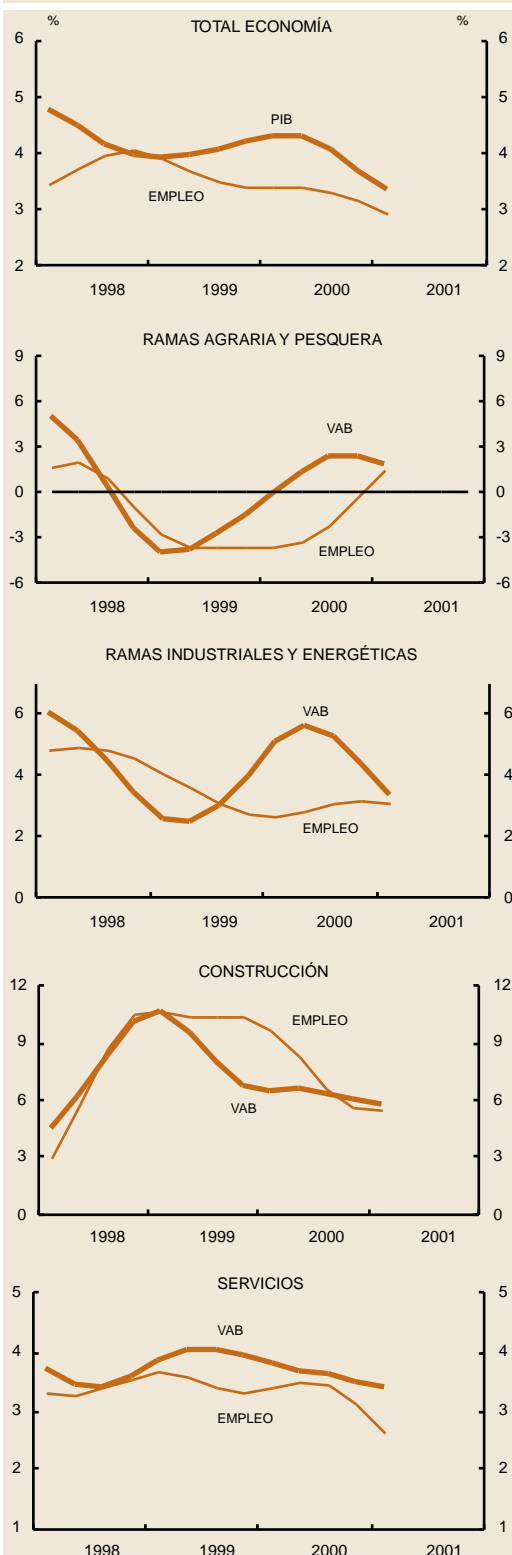
Tras la notable moderación observada en mayo, el incremento de las importaciones de bienes en los cinco primeros meses de 2001 se ha situado en el 6,7 %, en términos reales, todavía por encima de la tasa registrada a finales de 2000, pero en una senda de progresiva desaceleración (véase gráfico 17). Los factores determinantes de las importaciones justifican plenamente esta ligera ralentización en el segundo trimestre, ligada a la pérdida de empuje de la demanda final y de la actividad industrial, a pesar de la desaceleración de los precios de importación.

Por grupos de productos, destaca el abultado avance de las compras de bienes de consumo alimenticio, en términos reales (27 %, en el período enero-mayo), influidas por los bajos niveles observados en el mismo período del año anterior, al haberse contabilizado en el mes de julio de 2000 la totalidad de las importaciones de tabaco correspondientes a esos meses. Por otra parte, el dato de mayo ha moderado la notable recuperación que habían registrado hasta entonces las compras de bienes intermedios no energéticos, en un contexto de crecimiento muy moderado de sus precios. Sin embargo, las compras de bienes de consumo no alimenticio mantuvieron su elevado dinamismo en mayo, y se incrementaron un 7,9 % en los cinco primeros meses de 2001, a lo que contribuyó el trasvase al mes de enero de ciertas compras de material de transporte correspondientes a diciembre de 2000. Las importaciones de bienes de equipo siguieron mostrando un tono muy bajo en todo este período, dando lugar a una caída del 2,4 %, en términos reales. En cuanto a las compras energéticas, los bienes intermedios crecieron, en términos reales, un 4,3 % en los primeros cinco meses del año, recortando nuevamente su ritmo de avance en relación con el ejercicio anterior, a pesar de la intensa reducción en el ritmo de crecimiento de sus precios.

Por último, las importaciones de servicios, en términos reales, elevaron ligeramente su crecimiento en el primer trimestre de 2001, hasta situarse en el 10,3 %. Sin embargo, igual que en el caso de los ingresos, los pagos nominales por turismo truncaron su proceso de recuperación en abril; aun así, se incrementaron un 22,4 % hasta ese mes. Los restantes servicios no turísticos han seguido manteniendo un ritmo de crecimiento sostenido, destacando el

GRÁFICO 18

Valor añadido bruto y empleo por ramas de actividad (a)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

(a) Tasas interanuales, sin centrar, calculadas sobre las series ciclo-tendencia del INE. En el caso del empleo, se refiere a puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

avance de los pagos asociados a servicios de transporte de viajeros y el de los ligados a servicios financieros, coherente con el dinamismo de las inversiones españolas en el exterior.

4.2. Producción y empleo

Como se mencionó al comienzo de este capítulo, en el primer trimestre de 2001 el ritmo de crecimiento del VAB se redujo en todas las ramas productivas (véase gráfico 18). En el caso de las ramas primarias, el ritmo de crecimiento retrocedió hasta el 1,7 %, en tasa interanual, truncando la tendencia a la recuperación mostrada por esta actividad en el año 2000. La pérdida de vigor se concentró en el componente agrícola, mientras que tanto la ganadería como la pesca registraron tasas de descenso de su actividad similares a las de los meses finales del año 2000. Paradójicamente, la abundante pluviosidad —factor que determinó la recuperación del sector en el pasado ejercicio— ha sido la causa del menor dinamismo de la producción agrícola a comienzos de este año, al obstaculizar el desarrollo normal de determinados cultivos, como los cereales de invierno, para los que se estima una caída del 20 % en su producción. A pesar de ello, existen otros cultivos para los que la elevada pluviosidad resultará beneficiosa, por lo que cabe esperar un comportamiento positivo de la rama en el conjunto del año 2001. En todo caso, estas perspectivas favorables se encuentran condicionadas por la evolución futura del sector ganadero, ya que el agravamiento de los problemas sanitarios en el sector del porcino podría contrarrestar la superación de los que afectaron previamente a la producción de vacuno.

La evolución de la actividad industrial en los primeros meses del año 2001 ha seguido condicionada por la pérdida de vigor de la demanda interna —en especial, de la inversión en bienes de equipo— y por una coyuntura económica internacional cada vez menos favorable. Según los datos de la CNTR, en el primer trimestre de 2001 la actividad en las ramas de industria y energía redujo su ritmo de crecimiento en un punto porcentual, hasta el 3,3 %. Como en el trimestre anterior, la producción energética registró una mayor desaceleración, aunque se mantuvo como la actividad más dinámica. La industria también presentó un comportamiento desacelerado, que, según la información más reciente, se ha prolongado en el segundo trimestre. El índice de producción industrial experimentó un deterioro adicional en abril y mayo, afianzándose en la zona de tasas de variación negativas, y el indicador de confianza industrial retrocedió en el segundo trimestre, debido a la peor valoración de los empresarios sobre su

cartera de pedidos y al incremento no deseado de las existencias. A nivel desagregado, la desaceleración ha afectado tanto a las industrias extractivas y química como, de forma más acusada, a la transformación de metales, donde se detectan problemas en relación con los productos de mayor contenido tecnológico, como el material electrónico y las máquinas de oficina. Por su parte, la producción manufacturera ha continuado estancada en tasas de variación negativas.

La actividad constructora continuó siendo la más dinámica en el primer trimestre, con la excepción de la energía, a pesar de haberse moderado un trimestre más: según la CNTR, la tasa de crecimiento interanual del valor añadido en la construcción fue del 5,7 %, tres décimas menos que el trimestre anterior. Como ya se comentó al hablar de la inversión en construcción, la información coyuntural disponible apunta a un mantenimiento de esta moderada desaceleración en el segundo trimestre.

La actividad en las ramas terciarias no ha sido ajena al tono general de menor crecimiento. La CNTR estima que en el primer trimestre del año 2001 el valor añadido bruto de la rama de servicios se desaceleró en una décima, hasta situar su crecimiento interanual en el 3,4 %. Esta ralentización afectó tanto a los servicios de mercado como a los servicios prestados por las Administraciones Públicas, que quebraron el proceso de suave aceleración registrado en el año 2000. La información relativa al segundo trimestre del año no muestra cambios en relación con estas tendencias. Las actividades de comercio y reparación presentan reducciones en su ritmo de crecimiento, en línea con el menor tono del consumo privado, según se deduce de las afiliaciones a la Seguridad Social y del indicador de confianza del comercio al por menor, muy afectado por una mala valoración de la situación actual del negocio. La hostelería, por su parte, se mueve en los mismos términos y tanto los indicadores de actividad (pernoctaciones y viajeros en hoteles) como los afiliados a la Seguridad Social apuntan a una desaceleración en el segundo trimestre del año en curso. Los afiliados presentan también un perfil de continua pérdida de ritmo en el transporte, el almacenamiento y las comunicaciones.

Según los últimos datos de la CNTR, el empleo (2) experimentó un aumento del 2,9 %, en tasa de variación interanual, en el primer trimestre del presente año y continuó aminorando

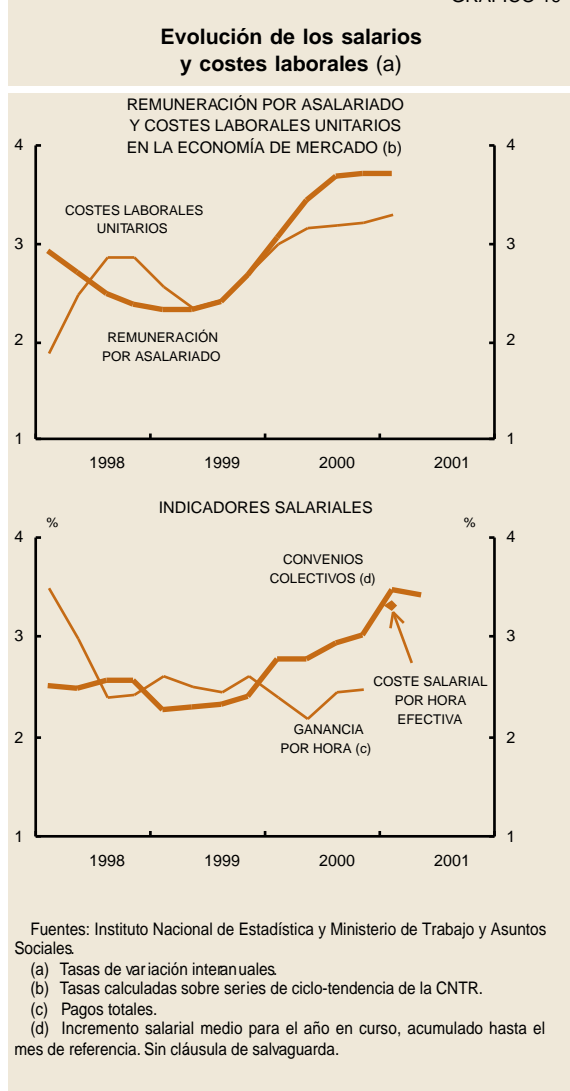
su ritmo de crecimiento, como viene observándose desde hace un año. No obstante, la desaceleración del empleo fue menos intensa que la experimentada por la actividad, de forma que la productividad aparente del trabajo avanzó a un ritmo menor que en el trimestre anterior, de solo el 0,5 %, frente a un crecimiento del 0,8 % en el año 2000 (véase gráfico 18). La EPA también mostró un avance interanual de los ocupados del 2,8 % en el primer trimestre de 2001, similar al de la CNTR; sin embargo, el perfil de desaceleración ha sido más acentuado en este caso, lo que puede ser debido a que la cifra correspondiente al cuarto trimestre de 2000 aún estaba afectada por las modificaciones introducidas en la encuesta en los dos años anteriores (3). Los indicadores disponibles para el segundo trimestre señalan que el proceso de creación de empleo ha seguido perdiendo empuje de forma moderada: los afiliados a la Seguridad Social crecieron un 4,3 % en ese trimestre, frente al 4,6 % en los tres primeros meses del año, y el paro registrado dio asimismo muestras de una evolución ligeramente menos favorable, al disminuir un 3 % entre abril y junio, frente a la caída del 3,2 % del primer trimestre. Por último, los contratos firmados en primavera experimentaron una cierta recuperación, tras descender a principios de año, aumentando un 1,7 %, en tasa interanual.

Por ramas de actividad, fueron aquellas que generaron más puestos de trabajo, en términos netos, durante el año anterior las que determinaron el perfil de desaceleración del agregado en el primer trimestre, especialmente las ramas terciarias. Según la CNTR, los puestos de trabajo en los servicios crecieron un 2,6 %, en términos interanuales, medio punto menos que a finales de 2000, con una desaceleración en las actividades orientadas al mercado, donde creció un 3,1 % (recortado en 0,8 puntos porcentuales su tasa de variación) y una paulatina recuperación en las no destinadas al mercado. En la construcción, el empleo aumentó un 5,4 % respecto al primer trimestre de 2000, dos décimas menos que a finales del año anterior, incrementando ligeramente las ganancias de la productividad, lo que podría estar relacionado con el mayor impulso de la obra civil. Los efectivos laborales en la industria presentaron una tasa de crecimiento estable, del 3,1 %, que contrasta con la ralentización de la actividad —dando lugar a pérdidas sustanciales en la productividad aparente— y con la información proporcionada por otros indicadores, como la EPA y los afiliados a la Seguridad Social. Según esta última estadística, la creación de em-

(2) El concepto utilizado es el de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, que resulta más adecuado para ponerlo en relación con la actividad.

(3) Véase el artículo «La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2000», *Boletín económico*, mayo de 2000.

GRÁFICO 19



pleo en la industria se debilitó en el segundo trimestre. En la agricultura, el empleo se recuperó, aumentando un 1,5 %, produciéndose un cierto desfase respecto a la producción (véase gráfico 18).

Atendiendo a la composición de empleo generado, la menor creación de puestos de trabajo en los primeros meses de 2001 afectó principalmente al colectivo de asalariados, cuya tasa de variación, según la CNTR, fue del 3,2 %, cuatro décimas menos que en el último trimestre de 2000, mientras que el número de autónomos mostró una tendencia ascendente, incrementándose un 1,3 % en el primer trimestre. Según datos de la EPA, la desaceleración del empleo asalariado solo afectó a los trabajadores con contrato indefinido, que redujeron su ritmo de avance hasta el 3,6 %, en términos interanuales, mientras que los temporales incrementaron su número un 2,8 %, por encima del

aumento con que finalizaron el año anterior; no obstante, la *ratio* de temporalidad se redujo en dos décimas, en relación con el primer trimestre de 2000, hasta el 31,5 %. En línea con esta evolución, el número de contratos indefinidos registrados en el INEM se redujo en el primer trimestre, aunque en el segundo, tras las medidas de reforma (4) introducidas en marzo, su número experimentó un avance sustancial, especialmente en los contratos convertidos en indefinidos. Atendiendo a la duración de la jornada, la EPA indica que los ocupados a jornada completa y los que trabajan a tiempo parcial registraron una desaceleración similar en el primer trimestre, situándose la *ratio* de parcialidad en el 8,2 %, porcentaje idéntico al de un año antes.

Desde la óptica de la oferta de trabajo, cabe señalar que en el primer trimestre de 2001 el proceso de incorporación de la población en edad de trabajar al mercado laboral volvió a ralentizarse, al registrar la población activa un avance interanual del 1 %, según datos de la EPA. La tasa de participación se redujo ligeramente hasta el 51,3 % para la población mayor de 16 años, manteniéndose en el 65,4 % si se excluye a los mayores de 65 años. El menor dinamismo de la población activa y la continuidad del proceso de generación de empleo, a pesar de su desaceleración, permitieron un recorte adicional del número de parados y de la tasa de paro, que se situó en el 13,4 %, dos décimas menos que a finales del año anterior. El paro de larga duración continuó su trayectoria descendente, afectando a un 44,5 % del total de parados en el primer trimestre; la reducción se concentró entre los jóvenes, mientras que la incidencia del paro de larga duración en el grupo de entre 45 y 65 años volvió a aumentar.

4.3. Costes y precios

En el epígrafe anterior se ha descrito cómo la desaceleración de la actividad y del empleo en el primer trimestre de 2001 dio lugar también a una ligera desaceleración de la productividad aparente del trabajo. Por su parte, la remuneración por asalariado, calculada en términos de puestos de trabajo equivalentes, aumentó un 3,8 %, frente al 4 % en el trimestre anterior y en el conjunto del año 2000, dando lugar a una evolución estable del coste laboral por unidad de producto (CLU), que creció un 3,4 % en tasa interanual. En el conjunto de ramas que componen la economía de mercado, la productividad tuvo una evolución similar a la

(4) Véase recuadro 3 del anterior «Informe trimestral de la economía española», *Boletín económico*, abril de 2001.

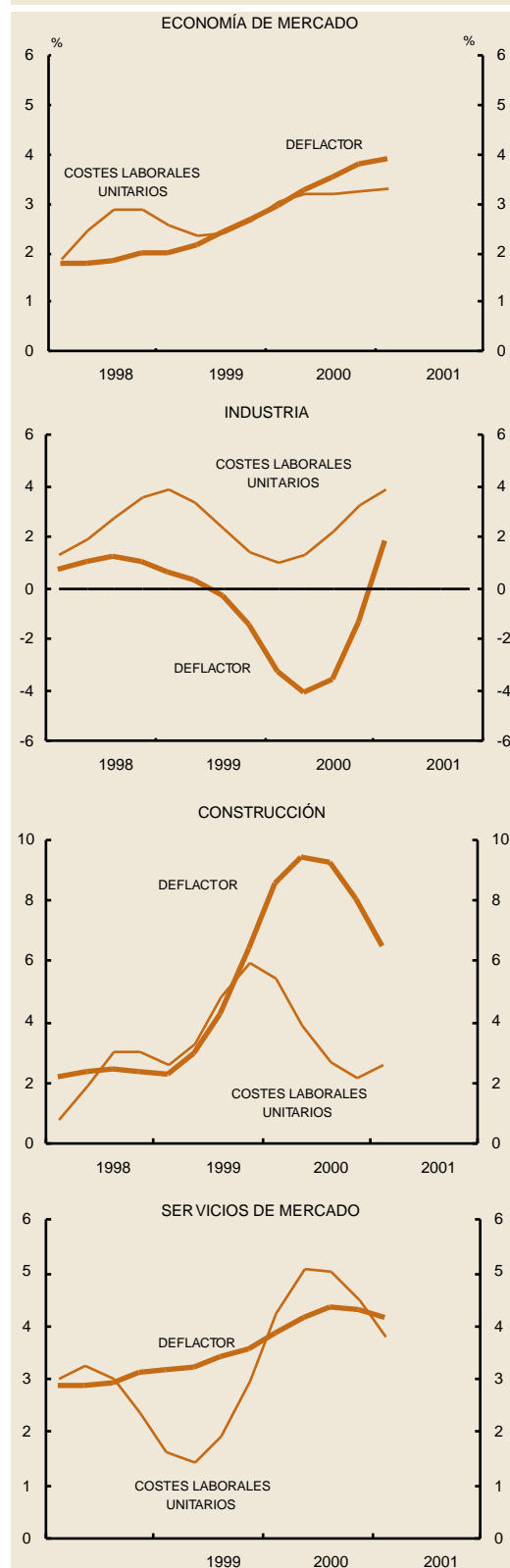
del total de la economía; sin embargo la remuneración por asalariado experimentó un crecimiento similar al del período precedente (del 3,7 %), y el CLU se aceleró ligeramente, hasta crecer un 3,3 % (véase gráfico 19).

Entre la información disponible en torno a la evolución de las remuneraciones en los primeros meses de 2001 cabe mencionar el nuevo índice de costes laborales (ICL), elaborado por el INE con objeto de sustituir a la anterior Encuesta de Salarios. En el primer trimestre del año, el ICL por hora efectiva trabajada registró un incremento interanual del 4,2 % —por encima del aumento estimado por la CNTR para la remuneración por asalariado— como resultado de un aumento del 3,3 % en el coste salarial, y del 6,7 % en otros costes. Por su parte, el aumento de las tarifas salariales negociadas en los convenios colectivos registrados hasta el 30 de junio fue del 3,4 %, tres décimas superior al incremento observado en el año 2000, antes de incluir la cláusula de salvaguarda. Las tarifas de los convenios revisados se incrementaron un 3,4 %, mientras que en los convenios de nueva firma el incremento pactado fue de un 4 %, si bien su representatividad aún es reducida. Además, el efecto de las cláusulas de salvaguarda, que se hicieron efectivas como consecuencia de la desviación de la inflación en el año 2000 respecto a la previsión oficial, se estima en seis décimas de punto porcentual, que incrementarán los salarios efectivamente percibidos en el año 2001.

Desde el punto de vista de la formación de precios en la economía de mercado, la ligera aceleración experimentada por los CLU en el primer trimestre de 2001 habría venido acompañada por el mantenimiento de la trayectoria alcista del excedente unitario, dando lugar a un incremento del deflactor del valor añadido bruto del 3,9 %, una décima más que en el trimestre anterior y medio punto por encima de su crecimiento medio en el año 2000 (véase gráfico 20). Estos datos reflejan las presiones inflacionistas internas a las que ha estado sometida la economía en la primera parte del año. Según las estimaciones de la CNTR, el comportamiento de precios y márgenes por ramas de actividad ha sido desigual. En la industria, el deflactor del valor añadido mostró una tasa de variación interanual positiva en el primer trimestre (1,8 %), tras los fuertes descensos del año anterior, mientras que los costes laborales unitarios se aceleraron de forma intensa, debido al incremento de la remuneración por asalariado y, sobre todo, a las pérdidas de productividad aparente estimadas; en consecuencia, los márgenes en la industria siguieron contrayéndose, aunque a un ritmo menor que en trimestres precedentes. Por su parte, el deflactor de los servi-

GRÁFICO 20

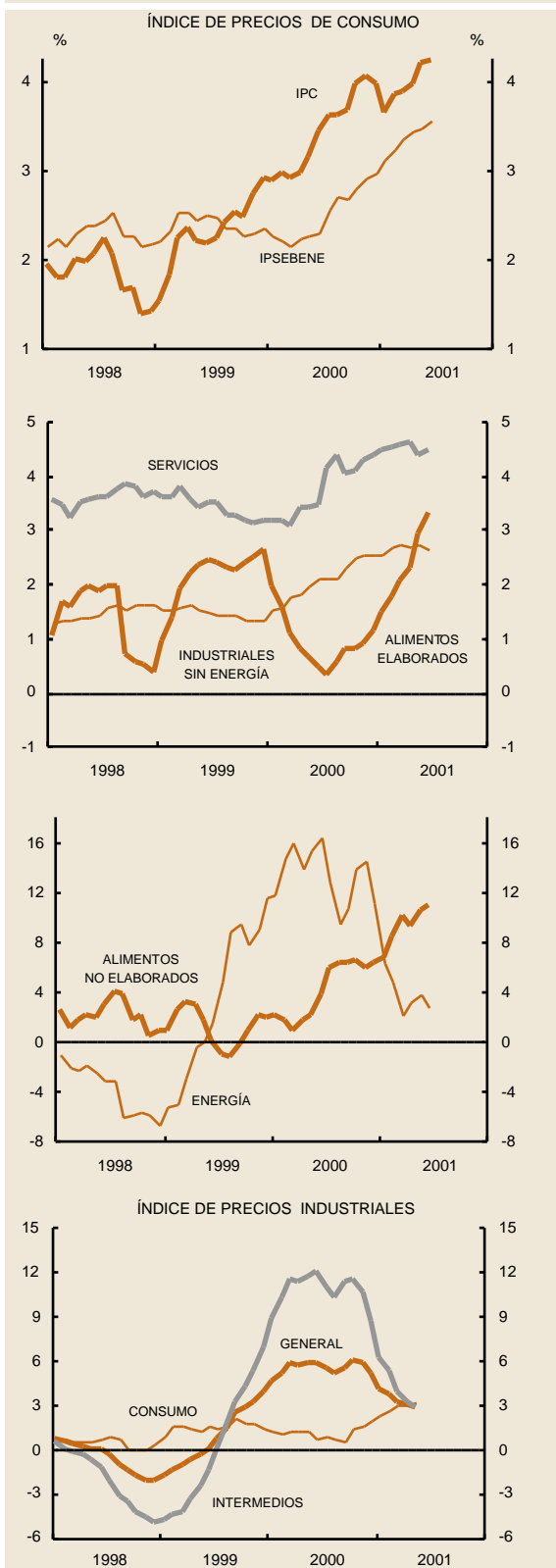
Precios y costes por ramas de actividad (a)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.
(a) Tasas interanuales, sin centrar, calculadas sobre series de ciclo-tendencia de la CNTR.

GRÁFICO 21

Indicadores de precios (a) España



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

(a) Tasas interanuales sobre las series originales.

cios de mercado redujo ligeramente su ritmo de avance respecto al trimestre anterior, mientras que los costes laborales unitarios experimentaron una desaceleración sustancial, como resultado de la mejora de la productividad; en este contexto, los márgenes unitarios tendieron a recuperarse, tras el deterioro observado en el año 2000. Por último, en la construcción, el notable crecimiento de la remuneración por asalariado dio lugar a una aceleración de los costes laborales unitarios; al tiempo, el deflactor siguió registrando tasas de crecimiento elevadas, de forma que el proceso de ampliación de márgenes en este sector continuó, aunque a un ritmo inferior.

Siguiendo la evolución del deflactor del valor añadido bruto, el deflactor del PIB para el conjunto de la economía creció un 3,9 % en el primer trimestre de 2001, superando en dos décimas el incremento del trimestre anterior. No obstante, esta evolución del componente interno de los precios vino acompañada de una notable desaceleración del deflactor de las importaciones de bienes y servicios, que se incrementó un 5,8 %, de forma que la tasa interanual del deflactor de la demanda final descendió hasta el 4,3 %, seis décimas menos que la registrada en el período precedente. La evolución del índice de valor unitario (IVU) de las importaciones de bienes en los cinco primeros meses del año, período en el que aumentó un 2,1 %, apuntaría a un mantenimiento de la desaceleración en el segundo trimestre. No obstante, la depreciación del euro podría suponer un freno a esa tendencia.

El IPC, el principal indicador de precios finales de la economía, mostró un perfil acorde con el deflactor de la demanda final en el primer trimestre de 2001, reduciendo su tasa de incremento interanual en ese período; no obstante, los datos del segundo trimestre han mostrado una aceleración de este indicador, cuya tasa interanual se situó en el 4,2 % en junio (véase gráfico 21). Asimismo, la inflación subyacente, medida por el IPSEBENE mantuvo una trayectoria alcista, creciendo en junio a una tasa interanual del 3,6 %. Los precios energéticos contribuyeron a la aceleración del IPC en el conjunto del trimestre, debido al aumento del precio del gas butano, en abril, y, sobre todo, al encarecimiento de los carburantes de automoción y calefacción, favorecido por la senda alcista del crudo en los mercados internacionales, en abril y mayo, y por la cotización del euro. No obstante, en los meses de junio y, especialmente, julio se han registrado descensos sustanciales del precio de la gasolina, que anuncian un cambio en la tendencia alcista de los precios energéticos. En relación con la evolución de los restantes componentes del IPC en el período más re-

ciente, cabe destacar los fuertes —y crecientes— aumentos de los precios de los alimentos, tanto los elaborados como, especialmente, los no elaborados; la estabilidad en el ritmo de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos, en torno al 2,7 %; y, por último, las elevadas tasas de crecimiento alcanzadas por el componente de servicios (4,5 % en junio).

La aceleración de precios de consumo en España —medidos por el índice armonizado (IAPC)— en el segundo trimestre del año ha sido menor que en el conjunto de la UEM, de forma que el diferencial de inflación con la zona se ha reducido ligeramente hasta situarse un punto porcentual, en el conjunto del trimestre (1,2 puntos porcentuales en junio). Esta reducción ha sido común a los precios de los bienes y de los servicios. No obstante, este último sigue siendo el componente con un diferencial más amplio, que se aproximaba todavía a los dos puntos porcentuales en junio (véase gráfico 22).

Al contrario que el IPC, y más en consonancia con la evolución de los precios de importación, el índice de precios industriales mostró una trayectoria descendente en los cinco primeros meses de 2001, y su tasa de crecimiento interanual se situó en el 2,7 % en mayo (véase gráfico 21). Cabe destacar la moderación experimentada por los precios de los bienes intermedios en el conjunto del período.

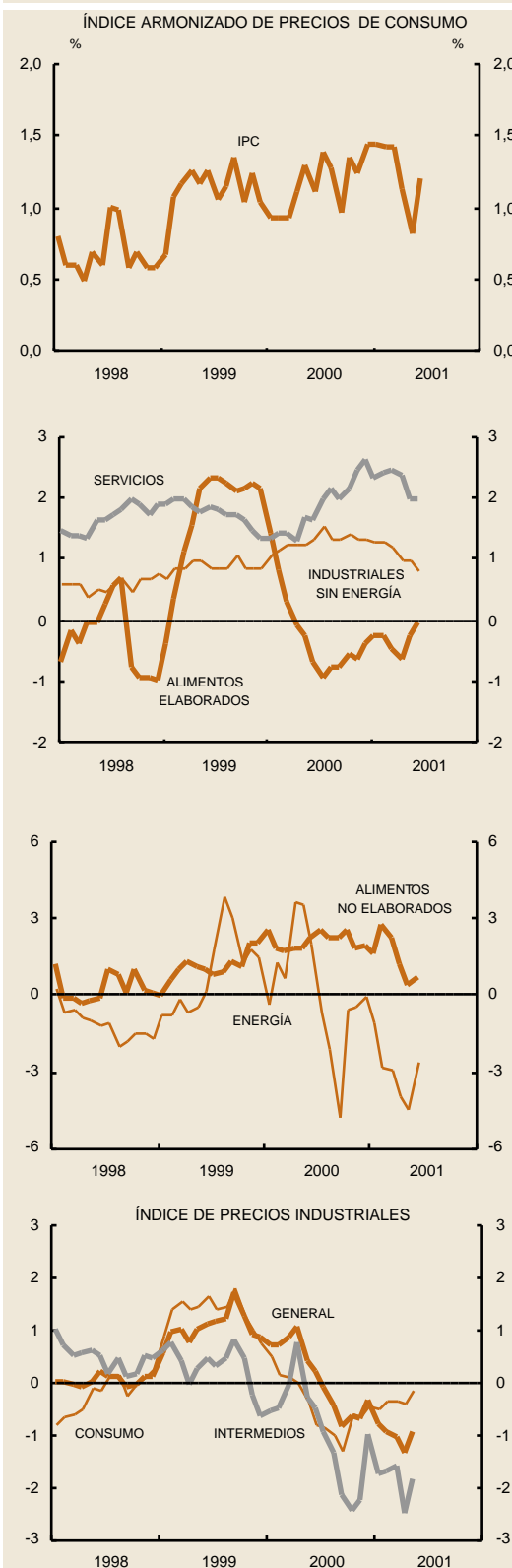
4.4. La actuación del Estado

Con la metodología de la Contabilidad Nacional, el Estado acumuló hasta junio un déficit de 642 mm de pesetas (0,6 % del PIB) en el saldo de sus operaciones no financieras, frente al déficit de 191 mm registrado en el primer trimestre del año 2000 (véase cuadro 3). En relación con el primer trimestre de 2001, los ingresos se desaceleraron notablemente, mientras que los gastos intensificaron su ritmo de crecimiento. Este empeoramiento de la ejecución presupuestaria del Estado, determinado, en gran parte, por el aumento de las devoluciones impositivas, parece compatible con el objetivo de alcanzar el equilibrio de las cuentas públicas en el presente año, teniendo en cuenta la evolución favorable de la Seguridad Social.

El conjunto de ingresos del Estado aumentó un 0,3 % hasta junio, frente a un 6,5 % en el primer trimestre, debido, básicamente, a la fuerte desaceleración de los recursos fiscales. Los impuestos sobre la renta y el patrimonio disminuyeron un 0,1 % en el primer semestre, debido a la agilización de las devoluciones du-

GRÁFICO 22

Indicadores de precios Diferenciales con la UEM (a)



Fuentes: Eurostat y Banco de España.

(a) Tasas interanuales sobre las series originales.

CUADRO 3

Estado. Ejecución presupuestaria

mm de pesetas y %

	Liquidación 2000	Variación porcentual 2000/1999	Presupuesto 2001	Variación porcentual 2001/2000	Liquidación ENE-MAR Variación porcentual 2001/2000	Liquidación 2000 ENE-JUN	Liquidación 2001 ENE-JUN	Variación porcentual 8=7/6
	1	2	3	4=3/1	5	6	7	8=7/6
1. Ingresos no financieros	19.749	7,5	20.421	3,4	6,0	9.561	9.531	-0,3
Impuestos directos	8.557	9,5	9.013	5,3	8,9	3.984	3.967	-0,4
IRPF	5.350	4,9	5.675	6,1	11,2	3.172	3.154	-0,6
Sociedades	2.863	17,5	3.022	5,6	104,8	606	636	4,8
Otros (a)	345	21,8	316	-8,4	-64,5	205	177	-13,8
Impuestos indirectos	8.532	7,3	9.117	6,9	5,7	4.480	4.546	1,5
IVA	5.557	8,7	6.022	8,4	8,5	3.026	3.063	1,2
Especiales	2.672	4,1	2.778	4,0	-1,7	1.306	1.330	1,8
Otros (b)	304	12,4	317	4,4	4,6	148	154	4,0
Otros ingresos	2.659	2,4	2.291	-13,8	-0,8	1.097	1.017	-7,2
2. Pagos no financieros(c)	20.153	3,8	20.662	2,5	3,8	10.550	10.865	3,0
Personal	2.706	-9,2	2.770	2,4	2,6	1.369	1.405	2,6
Compras	395	-9,5	351	-11,1	-12,8	202	205	1,7
Intereses	2.948	-7,3	2.836	-3,8	-4,4	2.035	1.953	-4,0
Transferencias corrientes	12.117	12,1	12.533	3,4	7,5	5.962	6.258	5,0
Inversiones reales	1.004	4,9	1.097	9,3	3,5	531	536	0,9
Transferencias de capital	985	-7,4	1.075	9,2	23,6	450	506	12,6
3. Saldo de caja (3=1-2)	-404	-61,7	-241	-40,5	-7,3	-989	-1.334	34,9
PRO MEMORIA: CONTABILIDAD NACIONAL:								
Ingresos no financieros	19.835	7,6	—	—	6,5	9.646	9.674	0,3
Pagos no financieros	20.461	4,7	—	—	3,2	9.837	10.316	4,9
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (d)	-626	-43	-320	-48,9	—	-191	-642	236,3

Fuente: Ministerio de Hacienda.

(a) Incluye los ingresos por el impuesto sobre la renta de no residentes.

(b) Incluye impuestos sobre primas de seguros y tráfico exterior.

(c) Incluye pagos sin clasificar.

(d) Las cifras anuales (columnas 1 y 3) proceden de la contestación del Ministerio de Hacienda al cuestionario de Protocolo sobre Déficit Excesivo.

rante la última campaña del IRPF; mientras que los ingresos por IVA, afectados por un incremento de devoluciones, solo crecieron un 0,7 % hasta junio, frente al 9 % en el primer trimestre. Por el contrario, los otros impuestos sobre los productos registraron una cierta recuperación en su ritmo de crecimiento (hasta el 2,7 %). Los otros ingresos corrientes mantuvieron un dinamismo elevado (con un aumento del 31,9 %), que refleja el importante crecimiento

de los ingresos por beneficios ordinarios del Banco de España, contabilizados en febrero.

Por su parte, los gastos aumentaron su ritmo de crecimiento hasta el 4,9 % en el primer trimestre, por encima del 3,2 % registrado hasta marzo y del 4,7 % obtenido en el conjunto del año 2000. Tanto los gastos corrientes como los de capital se aceleraron. Así, los gastos en consumo final mostraron un aumento del 1,3 %, frente a la caída del 6,3 % hasta

RECUADRO 3

Ejecución presupuestaria de la Seguridad Social

El Sistema de la Seguridad Social presentó un superávit no financiero de 1.032 mm de pesetas hasta abril de 2001, superior en 215 mm de pesetas (un 26,3 %) al registrado durante el mismo período del año precedente (véase cuadro adjunto). Esta evolución se debió a un crecimiento de los ingresos no financieros del 9,1 %, por encima del 7,9 % previsto en el Presupuesto y del incremento de los pagos no financieros (6%).

Los ingresos por cotizaciones sociales aumentaron un 10,6 % hasta abril, muy por encima del 8,7% previsto en el Presupuesto. El crecimiento de estos ingresos continuó impulsado por el dinamismo del número de afiliados en alta, que creció un 4,4 % hasta junio (un 5 % a lo largo de 2000). La otra fuente importante de ingresos, las transferencias corrientes procedentes del Estado, registró un incremento del 6,8 %, en línea con lo presupuestado.

En cuanto al gasto, el destinado a pensiones contributivas experimentó un incremento del 3,7 % hasta abril, tasa que podría venir distorsionada por un distinto criterio de contabilización de la paga extraordinaria por desviación de la inflación, ya que la abonada en febrero de 2000, por la desviación producida en 1999, se registró coincidiendo con la fecha de abono, lo que no parece haber ocurrido con la pagada en enero de 2001, por la desviación producida en 2000. Si se descuenta del gasto en pensiones hasta abril de 2000 el importe correspondiente a dicha paga, el crecimiento de este gasto en los cuatro primeros meses de 2001 pasaría a ser el 6,6 %, algo superior al presupuestado. El número de pensiones contributivas aumentó un 1,2 % en el primer trimestre de 2001, en línea con lo previsto y con el crecimiento registrado en 2000.

Con respecto al gasto del INEM, el destinado a prestaciones por desempleo aumentó un 9,9 % hasta junio de 2001, frente a un incremento del 3,1 % en 2000. Esta evolución estuvo determinada por el comportamiento del número de beneficiarios, que aumentó un 4,5% hasta abril, frente al 2,7 % de reducción media en 2000. El incremento del número de beneficiarios y la disminución del número de desempleados registrados (un 1,3 % hasta junio, frente al 4,5 % en el conjunto de 2000) dieron lugar a un nuevo aumento de la tasa de cobertura, que se situó en el 68 % hasta abril (64,7 % en 2000).

Por otra parte, las cotizaciones percibidas por el INEM se incrementaron un 9,5 % hasta febrero, frente al 6,2 % previsto en el Presupuesto, mientras que las bonificaciones de cuotas por fomento del empleo se redujeron un 10 % hasta marzo, en contraste con la previsión presupuestaria de incremento del 3 %.

Sistema de Seguridad Social (a) (Repartidas las transferencias a Comunidades Autónomas) (b) (Operaciones corrientes y de capital, en términos de derechos y obligaciones reconocidos)

mm de pesetas y %

	Presupuesto			Liquidación ENE-ABR		
	2000 (c) 1	2001 2	% variación 3=2/1	2000 4	2001 5	% variación 6=5/4
1. Ingresos no financieros	14.583	15.736	7,9	5.309	5.794	9,1
Cotizaciones sociales (d)	9.589	10.419	8,7	3.277	3.624	10,6
Transferencias corrientes	4.825	5.124	6,2	1.966	2.100	6,8
Otros (e)	169	193	14,3	66	70	6,5
2. Pagos no financieros	14.432	15.352	6,4	4.492	4.762	6,0
Personal	2.247	2.388	6,3	801	855	6,8
Gastos en bienes y Servicios	1.388	1.492	7,5	462	506	9,4
Transferencias corrientes	10.579	11.233	6,2	3.184	3.350	5,2
Prestaciones	10.509	11.158	6,2	3.172	3.319	4,6
<i>Pensiones contributivas</i>	<i>8.342</i>	<i>8.826</i>	<i>5,8</i>	<i>2.412</i>	<i>2.502</i>	<i>3,7</i>
<i>Incapacidad temporal</i>	<i>525</i>	<i>592</i>	<i>12,6</i>	<i>162</i>	<i>192</i>	<i>18,8</i>
<i>Resto</i>	<i>1.641</i>	<i>1.740</i>	<i>6,1</i>	<i>598</i>	<i>625</i>	<i>4,5</i>
Resto transferencias corrientes	71	75	6,4	12	31	149,7
Otros (f)	217	238	9,6	46	52	13,8
3. Saldo no financiero	151	384	154,5	817	1.032	26,3

Fuentes : Ministerios de Hacienda y de Trabajo y Asuntos Sociales, y Banco de España.

(a) Solo se presentan datos referidos al Sistema, y no al total del sector de Administraciones de Seguridad Social, pues no se hallan disponibles los correspondientes a las Otras Administraciones de Seguridad Social para el año 2001.

(b) Las transferencias a las Comunidades Autónomas para financiar la sanidad y los servicios sociales transferidos se han distribuido entre los diferentes capítulos de gasto según los porcentajes resultantes de las Cuentas de las Administraciones Públicas para 1997.

(c) La referencia presupuestaria toma como base para la comparación el Presupuesto para 2000, ya que aún no se dispone de la liquidación completa para dicho año.

(d) Incluye recargos y multas.

(e) Excluye recargos y multas.

(f) Minorados por la enajenación de inversiones.

CUADRO 4

Balanza de pagos: resumen (a)

Millones de euros

	ENE-ABR	
	2000	2001
	Ingresos	Ingresos
Cuenta corriente	64.824	76.983
Mercancías	38.641	44.561
Servicios	15.643	18.014
<i>Turismo</i>	8.444	9.698
<i>Otros servicios</i>	7.199	8.315
Rentas	4.832	7.724
Transferencias corrientes	5.707	6.685
Cuenta de capital	2.603	3.154
	Pagos	
	2000	2001
	Pagos	Pagos
Cuenta corriente	69.748	80.663
Mercancías	48.829	54.181
Servicios	10.175	11.497
<i>Turismo</i>	1.587	1.943
<i>Otros servicios</i>	8.588	9.554
Rentas	7.041	10.936
Transferencias corrientes	3.703	4.049
Cuenta de capital	347	284
	Saldos	
	2000	2001
	Saldos	Saldos
Cuenta corriente	-4.924	-3.679
Mercancías	-10.188	-9.620
Servicios	5.468	6.517
<i>Turismo</i>	6.857	7.755
<i>Otros servicios</i>	-1.388	-1.238
Rentas	-2.209	-3.212
Transferencias corrientes	2.005	2.636
Cuenta de capital	2.257	2.870

Fuente: Banco de España.

(a) Avance provisional.

marzo, debido a que la remuneración de asalariados pasó a crecer un 0,3 %, frente a la caída del 2,3 % en el primer trimestre, y a que el resto de gastos en consumo final se incrementó un 7,5 %, en contraste con su fuerte reducción hasta marzo. Las transferencias a otras Administraciones Públicas crecieron un 5,3 %, frente al 15 % registrado en el año 2000. No obstante, tanto estas transferencias como los gastos en consumo final están afectados por el proceso de traspaso de competencias a las Comunidades Autónomas. Por último, la tasa de crecimiento de los gastos de capital no puede considerarse significativa, dada la baja ejecución de estos gastos en el primer semestre.

En términos de caja, el Estado registró un déficit de 1.334 mm de pesetas hasta junio de 2001, superior en un 34,9 % al registrado en el mismo período del año anterior. El incremento

en el déficit de caja en el primer semestre se debió al descenso del 0,3 % en los ingresos no financieros, frente al crecimiento previsto en el Presupuesto, y al aumento de los pagos no financieros en un 3 %.

Según la información de caja, en el período enero-junio tanto los impuestos directos como los indirectos registraron tasas de variación inferiores a las observadas en el conjunto del año 2000 y a la previsión presupuestaria. Destaca, en particular, el descenso de la recaudación por el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, como consecuencia de la agilización —ya mencionada— de las devoluciones durante la última campaña de declaraciones, correspondientes al ejercicio 2000. El fenómeno transitorio que afecta al IRPF, junto con el moderado aumento en la recaudación por el impuesto de sociedades y a la fuerte reducción de los ingresos por el IRNR, determinaron una tasa de crecimiento de los impuestos directos que, hasta junio, resultó ser muy inferior a la prevista para todo el año.

En cuanto a la imposición indirecta, su tasa de crecimiento hasta junio, según los datos de caja, se encuentra también lejos de la previsión presupuestaria, destacando sobre todo el bajo ritmo de crecimiento del IVA (1,2 %), que contrasta con el 8,4 % previsto en el Presupuesto y con el 8,5 % del primer trimestre. En cuanto al resto de impuestos indirectos, la recaudación por impuestos especiales se aceleró en el segundo trimestre del año, aunque la tasa de crecimiento hasta junio (1,8 %) permanece por debajo de la previsión para el conjunto del año (4 %).

Los ingresos no tributarios contabilizados por caja se redujeron hasta junio, debido a las menores transferencias de capital, que proceden en su mayoría de operaciones con la Unión Europea. Sin embargo, como consecuencia del incremento en los ingresos patrimoniales procedentes del Banco de España, la caída del conjunto de recursos no impositivos en el primer semestre fue inferior a la prevista en el Presupuesto.

En cuanto a los gastos no financieros, su crecimiento en el segundo trimestre se desaceleró en relación con el primer trimestre del año, aunque su tasa de crecimiento hasta junio continuó por encima de lo presupuestado. Esto fue consecuencia de los pagos corrientes, ya que todos sus componentes, excepto los pagos por intereses, mostraron tasas de crecimiento superiores a las presupuestadas, destacando, en este sentido, la evolución del capítulo de compras. Por el contrario, los pagos de capital han mantenido tasas de crecimiento muy por debajo de las presupuestadas, debido a la evolución

de las inversiones reales ya que las transferencias de capital se han situado por encima de la previsión.

4.5. La balanza de pagos y la cuenta de capital de la economía

En el período acumulado de enero a abril de 2001, el saldo conjunto de las balanzas por cuenta corriente y de capital registró un déficit de 809 millones de euros, 1.859 millones de euros menos que el registrado en las mismas fechas del año anterior. Esta mejora se explica por la evolución favorable del saldo por cuenta corriente, que en el primer cuatrimestre redujo su déficit en 1.245 millones de euros en relación con el del mismo período del ejercicio precedente, y por el buen comportamiento de la balanza de capital, que aumentó en 613 millones de euros el superávit alcanzado en igual período del año anterior (véase cuadro 4).

El déficit acumulado de la balanza comercial registró una mejora de 569 millones de euros entre enero y abril, sobre el nivel alcanzado en los cuatro primeros meses de 2000; en tasas interanuales, el saldo negativo se redujo un 5,6 %, lo que contrasta con el aumento del 30,3 % observado en el promedio del pasado año. El comportamiento de los flujos nominales de exportaciones e importaciones de mercancías, que crecieron un 15,3 % y un 11 %, respectivamente, vino determinado, principalmente, por la mejora de la relación real de intercambio desde comienzos del ejercicio, derivada de una moderación en el crecimiento de los precios de los productos importados, tanto energéticos como no energéticos. Adicionalmente, como se ha comentado en el epígrafe 4.1, las exportaciones de bienes también mostraron un mayor dinamismo que las importaciones, en términos reales.

El saldo positivo acumulado por la balanza de servicios hasta abril ascendió a 6.517 millones de euros, frente a los 5.468 millones contabilizados en el primer cuatrimestre del año anterior: este avance se explica por el crecimiento del saldo de turismo y viajes, un 13,1 %, y por la disminución del déficit de los otros servicios en un 10,8 %. La rúbrica de turismo y viajes experimentó un comportamiento expansivo tanto en los ingresos (14,9 %) como, especialmente, en los pagos (22,4 %). No obstante, los ingresos

por turismo, que habían mostrado un comportamiento muy dinámico durante el primer trimestre de 2001, empezaron a ralentizarse en el mes de abril, en línea con la moderación observada en los indicadores reales de turistas entrados por frontera, moderación que se ha prolongado en el mes de mayo.

En el período enero-abril de 2001 la balanza de rentas incrementó su déficit en 1.003 millones de euros sobre el saldo negativo de iguales fechas del año anterior. Los ingresos siguieron creciendo a un ritmo importante (59,8 %), reflejando el fuerte proceso inversor en el exterior que ha tenido lugar en los años recientes. Los pagos también crecieron un 55,3 %, destacando el fuerte avance registrado en las rentas pagadas por el sector privado, en sintonía con el dinamismo que vienen mostrando las inversiones extranjeras de cartera, materializadas en fondos de inversión y en bonos y obligaciones.

En el conjunto de los cuatro primeros meses de 2001, el saldo positivo de la balanza de transferencias ascendió a 2.636 millones de euros, un aumento de 631 millones en relación con igual período del año precedente. Este incremento fue común a los flujos procedentes de la UE y destinados al sector privado, en concepto de FEOGA-Garantía, y a los destinados al sector público, en concepto de Fondo Social Europeo. Finalmente, el superávit de la cuenta de capital aumentó en 613 millones de euros, en relación con el primer cuatrimestre del año 2000. Este crecimiento, que en tasas interanuales se cifró en el 27,2 %, se explica por la recuperación de los fondos estructurales procedentes de la UE, en especial los relativos al FEDER, aunque también aumentaron las transferencias recibidas por FEOGA-Orientación. Presumiblemente, el avance observado en las transferencias corrientes y de capital está incorporando retrasos originados en el ejercicio anterior.

La menor necesidad de financiación de la nación que reflejan estos datos, es coherente con los avances realizados en la corrección del déficit público y con la ralentización de la actividad económica en los últimos trimestres. Ello explicaría la mejora experimentada por el saldo sectorial de las empresas, derivada de la desaceleración de la inversión productiva privada. Asimismo, se estima que la capacidad de financiación de las familias ha frenado su proceso de deterioro, como consecuencia, por un lado, de la moderación del consumo privado, que ha permitido cambiar la tendencia descendente de la tasa de ahorro y, por otro, de la ralentización de la inversión residencial.

5. Los flujos financieros de la economía española

5.1. Los flujos financieros del conjunto de la economía

Las cifras de la contabilidad nacional y las cuentas financieras correspondientes al primer trimestre de 2001 indican una ligera recuperación del ahorro financiero neto de la nación, por primera vez en los tres últimos años. El saldo neto de las operaciones financieras de la economía española con el resto del mundo se situó en el -2 % del PIB al finalizar el primer trimestre de 2001 (en términos acumulados de cuatro trimestres), tras haber alcanzado el -2,2 % del PIB al cierre del año 2000 (véase cuadro 5). Este descenso de las necesidades financieras de la nación fue el resultado de la recuperación del ahorro financiero de los hogares y de la disminución continuada de las necesidades de financiación de las AAPP. Las sociedades no financieras, en cambio, experimentaron una nueva caída de sus operaciones financieras netas con el resto de sectores, incidiendo, en este mismo sentido, el ligero descenso del saldo acreedor de las operaciones financieras del sector de instituciones financieras. En todo caso, el ritmo de avance del crédito obtenido por las familias y las empresas no financieras ha continuado siendo elevado, particularmente aquel cuyo destino es la adquisición de vivienda y la financiación de actividades inmobiliarias. La información provisional disponible indica que el crecimiento interanual del crédito de entidades domésticas al sector privado no financiero fue del 14,5 % en junio de 2001.

5.2. Los flujos financieros de los hogares e ISFL

El ahorro financiero neto de las familias dio síntomas de recuperación en el primer trimestre del año 2001, situándose en el 1 % del PIB, en términos acumulados de cuatro trimestres (véase cuadro 5). El notable descenso de los flujos de financiación en los primeros meses del año y la reducción más moderada de la adquisición de activos financieros explican esta recuperación. Hay una serie de circunstancias que permitirían esperar que esta evolución implique un cambio de tendencia del ahorro, que ha venido reduciéndose de forma continuada desde mediados de los años noventa. Por un lado, la desaceleración de la actividad en los trimestres recientes ha podido llevar a revisar a la baja las perspectivas de renta futura de las familias, fomentando, con ello, el ahorro como un medio de garantizar un determinado nivel de gasto en el futuro. Igualmente, la pérdida de valor de la riqueza financiera que tuvo lugar en el año 2000 debe haber contribuido a empeorar dichas perspectivas, al tiempo que ha acrecentado la necesidad de compensar esa disminución

CUADRO 5

Operaciones financieras netas y flujos intersectoriales
(Datos acumulados de cuatro trimestres)

% PIB

	OPERACIONES FINANCIERAS NETAS								
	1996	1997	1998	1999	2000				2001
					I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR
Economía nacional	1,2	1,6	0,5	-1,1	-1,6	-1,9	-2,1	-2,2	-2,0
Sociedades no financieras y hogares e ISFL	5,1	4,0	2,0	-0,5	-0,9	-2,1	-2,4	-2,5	-2,6
Sociedades no financieras	-0,1	-0,5	-1,3	-2,3	-2,4	-2,6	-3,2	-3,2	-3,6
Hogares e ISFL	5,3	4,6	3,3	1,8	1,4	0,4	0,8	0,6	1,0
Instituciones financieras	1,0	0,7	1,1	0,5	0,7	0,7	0,8	0,7	0,6
Administraciones Públicas	-4,9	-3,2	-2,6	-1,2	-1,5	-0,4	-0,5	-0,3	0,0
	FLUJOS INTERSECTORIALES (a)								
	1996	1997	1998	1999	2000				2001
					I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR
Hogares e ISFL	5,3	4,6	3,3	1,8	1,4	0,4	0,8	0,6	1,0
Frente a:									
Instituciones de crédito (b)	-2,7	-6,7	-4,5	0,3	2,1	1,4	1,4	-0,6	-0,4
Inversores institucionales (c)	8,8	10,9	7,7	1,1	-0,8	-1,4	-1,0	0,3	0,6
Sociedades no financieras	-0,1	-0,5	-1,3	-2,3	-2,4	-2,6	-3,2	-3,2	-3,6
Frente a:									
Instituciones de crédito (b)	-0,3	-3,2	-4,3	-3,8	-5,1	-4,4	-5,3	-6,2	-5,7
Resto del mundo	0,4	1,7	0,5	-0,5	0,5	-0,5	-1,1	0,7	0,2
Administraciones Públicas	-4,9	-3,2	-2,6	-1,2	-1,5	-0,4	-0,5	-0,3	0,0
Frente a:									
Instituciones de crédito (b)	-0,4	1,4	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3	2,2	0,3
Inversores institucionales (c)	-5,9	-3,9	-2,6	1,7	1,7	3,3	3,5	3,5	3,5
Resto del mundo	-0,2	-2,0	-1,1	-4,3	-3,9	-3,9	-4,6	-6,0	-4,9
Resto del mundo	-1,2	-1,6	-0,5	1,1	1,6	1,9	2,1	2,2	2,0
Frente a:									
Instituciones de crédito (b)	0,9	2,8	7,2	2,3	3,9	3,9	3,4	5,1	5,4
Inversores institucionales (c)	-0,9	-2,6	-6,3	-3,5	-3,7	-4,1	-4,4	-5,6	-5,5
Sociedades no financieras	-0,4	-1,7	-0,5	0,5	-0,5	0,5	1,1	-0,7	-0,2
Administraciones Públicas	0,2	2,0	1,1	4,3	3,9	3,9	4,6	6,0	4,9

Fuente: Banco de España.

(a) Un signo positivo indica que se otorga financiación al sector de contrapartida. Un signo negativo refleja la financiación recibida del sector de contrapartida.

(b) Definido según la 1ª Directiva bancaria.

(c) Empresas de seguro e Instituciones de inversión colectiva.

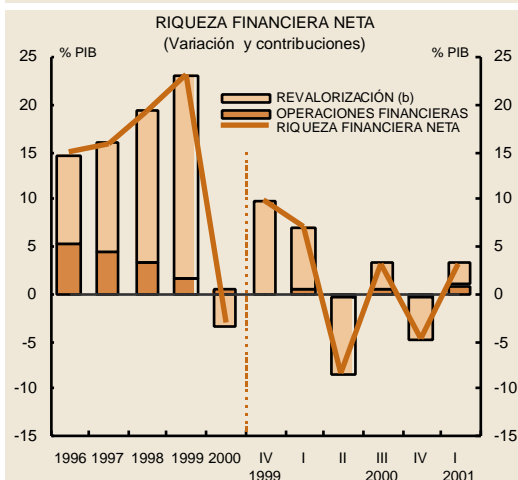
del patrimonio neto de los hogares mediante un incremento del ahorro.

Durante el primer trimestre de 2001 ha aumentado el ritmo de adquisición de activos financieros, en relación con el del trimestre anterior, debido, fundamentalmente, a la evolución de los medios de pago (véanse gráfico 23 y cuadro 6). En el mismo sentido contribuyeron los depósitos a plazo y los valores de renta fija. En cambio, el descenso más intenso de la cartera de acciones y otras participaciones —debido a las desinversiones en fondos de renta variable e internacionales— incidió en sentido contrario. La evolución de las suscripciones netas en fon-

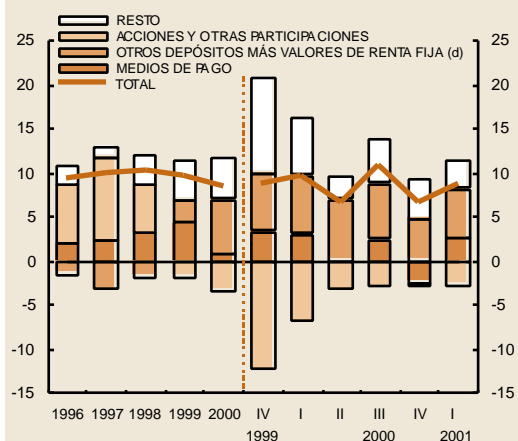
dos de inversión resultó, por otra parte, poco homogénea durante este trimestre, pues, si bien los partícipes en fondos de renta variable e internacionales continuaron realizando reembolsos por una cuantía elevada, por primera vez en los dos últimos años se produjeron suscripciones netas positivas en fondos del mercado monetario (FIAMM). Esta recuperación de las participaciones en FIAMM responde, en parte, a la recuperación de su rentabilidad, que se situó en valores similares a la de los depósitos a plazo, y, también, en cierta medida, a una mayor preferencia de los inversores por activos más seguros, habida cuenta de la pérdida de valor que habían experimentado los fondos con

GRÁFICO 23

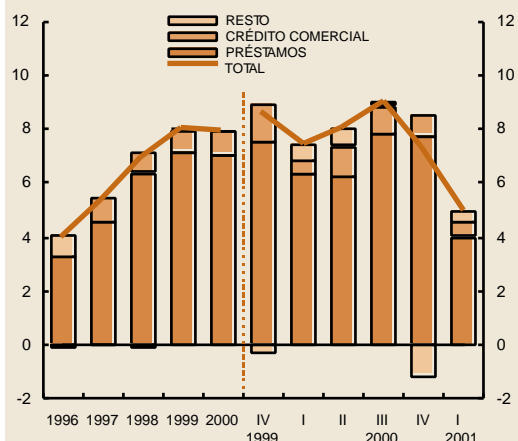
Hogares e ISFL (a)



OPERACIONES FINANCIERAS (ACTIVOS) (c)



OPERACIONES FINANCIERAS (PASIVOS) (c)



Fuente: Banco de España.

(a) Datos desestacionalizados.

(b) Variaciones en el saldo que no se explican ni por operaciones financieras ni por variaciones en volumen.

(c) Los datos trimestrales están anualizados.

(d) No incorpora los intereses devengados no pagados, que se incluyen en el resto.

una vocación de invertir en activos de mayor riesgo. Por último, las aportaciones a planes de pensiones y seguros —incluidos en la rúbrica resto, en el cuadro y en el gráfico mencionados— se situaron por debajo del valor medio que habían alcanzado en el año 2000, período en el que se produjeron importantes trasvases de ahorro hacia la modalidad de seguros de vida conocida como *unit linked*.

La información procedente de los indicadores mensuales disponibles correspondiente al segundo trimestre de 2001 indica que la adquisición de activos financieros ha seguido incrementándose. La incertidumbre que pesa sobre las perspectivas de las economías americana y europea ha introducido dudas sobre el curso futuro de los tipos de interés en la zona euro, impulsando el avance de los medios de pago (gráfico 24) y el de los activos de menor riesgo. Así, se ha mantenido el elevado ritmo de crecimiento de los depósitos a plazo, al tiempo que siguió aumentando la suscripción de participaciones en fondos monetarios y comenzaron a ser positivas las suscripciones netas de los FIM de renta fija. Asimismo, el patrimonio de estos fondos ha empezado a incrementarse, tras un período de algo más de un año de continuo descenso.

Por el lado de la financiación, las familias obtuvieron durante el primer trimestre de 2001 un volumen de fondos que, en términos desestacionalizados, está por debajo de la pauta de los últimos años (véase parte inferior del gráfico 23). La evolución de los préstamos concedidos por entidades de crédito residentes, que constituyen la principal fuente de financiación de este sector, explican esta reducción de la adquisición de pasivos. En términos de tasa interanual, la financiación a hogares e ISFL creció un 15,3 % en el primer trimestre del año, 2 puntos porcentuales por debajo del crecimiento observado a finales del año 2000 (véase cuadro 6). La desaceleración del gasto en consumo y la menor confianza en la capacidad de los hogares para afrontar pagos futuros son algunas de las razones que han debido influir en la demanda de financiación por parte de este sector. Así parece corroborarlo la información referida a la distribución del crédito por finalidades, que indica que la financiación a personas físicas con finalidad distinta de la adquisición de vivienda siguió desacelerándose en el primer trimestre de 2001. El destino fundamental de la financiación a hogares continuó siendo la adquisición de vivienda, que mantuvo un ritmo de avance muy elevado (23 %, en tasa interanual).

Los datos disponibles sobre la financiación de las familias en el segundo trimestre de 2001 indican que esta continuó desacelerándose, en

CUADRO 6

Activos financieros y pasivos de los hogares, ISFL y sociedades no financieras (a)

% PIB

	1998	1999	2000	2000		2001
				III TR	IV TR	I TR
HOGARES E ISFL:						
Operaciones financieras (activos)	10,3	9,7	8,4	2,7	1,6	2,2
Medios de pago	3,3	4,4	0,8	0,6	-0,6	0,7
Otros depósitos y valores de renta fija (b)	-1,8	2,6	6,3	1,6	1,2	1,4
Acciones y otras participaciones	5,3	-1,8	-3,3	-0,7	-0,1	-0,7
Resto	3,4	4,5	4,7	1,2	1,1	0,8
Operaciones financieras (pasivos)	6,9	8,0	8,0	2,3	1,8	1,2
Créditos de entidades de crédito residentes	5,9	6,4	6,9	1,9	2,0	0,9
Resto	1,0	1,6	1,1	0,3	-0,1	0,4
SOCIEDADES NO FINANCIERAS:						
Operaciones financieras (activos)	14,2	18,5	27,8	10,1	6,8	3,4
Medios de pago	1,5	0,7	0,8	0,3	-0,2	-0,1
Otros depósitos y valores de renta fija (b)	0,3	-0,1	0,8	0,7	-0,8	0,7
Acciones y otras participaciones	3,0	8,6	14,2	4,9	5,0	0,6
Resto	9,5	9,3	12,0	4,2	2,7	2,1
Operaciones financieras (pasivos)	15,5	20,8	31,1	11,6	6,8	4,4
Créditos de entidades de crédito residentes	4,6	4,8	6,7	1,9	1,1	0,7
Préstamos exteriores, valores de renta fija y fondos de titulización (b)	1,8	4,0	3,9	2,0	0,4	1,4
Resto	9,1	11,9	20,5	7,8	5,4	2,2
PRO MEMORIA: TASAS DE CRECIMIENTO INTERANUAL (%):						
Activos financieros líquidos	3,7	1,4		2,6	2,6	4,6
Hogares e ISFL	4,0	0,7		0,8	1,1	4,2
Sociedades no financieras	2,5	5,8		12,6	10,6	6,4
Financiación (c)	16,7	19,4		19,9	18,8	17,2
Hogares e ISFL	19,3	19,6		17,5	17,3	15,3
Sociedades no financieras	14,7	19,3		21,7	20,0	18,6

Fuente: Banco de España.

(a) Datos desestacionalizados. Para obtener los datos en % PIB se ha utilizado el PIB anual.

(b) No incorpora los intereses devengados no pagados, que se incluyen en el resto.

(c) Incluye crédito bancario concedido por entidades de crédito residentes, préstamos exteriores, valores de renta fija y financiación intermediada por fondos de titulización.

términos interanuales, aunque a un ritmo menor que en el primer trimestre del año.

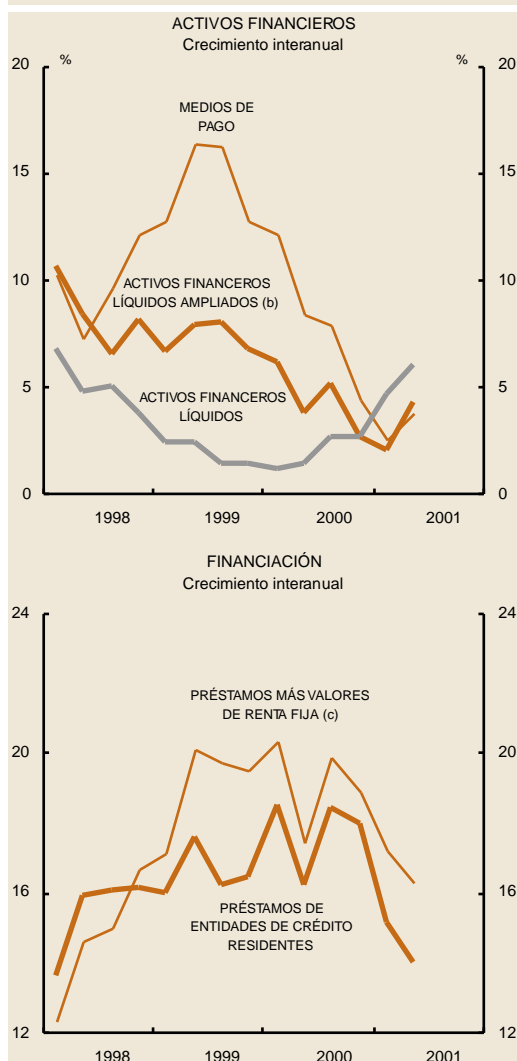
La evolución de los activos y pasivos financieros que se prevé para el segundo trimestre de 2001, con la información parcial disponible (5), parece confirmar un nuevo aumento del

ahorro financiero neto de los hogares, en términos acumulados de cuatro trimestres. Esta evolución de las operaciones financieras netas puede resultar, no obstante, insuficiente para compensar el descenso del precio de los activos financieros que se ha producido en el segundo trimestre del año. Con ello, el valor de la

(5) Conviene recordar que los indicadores mensuales recogen información agregada que no permite identificar, de forma precisa, los componentes correspondientes a familias y a

empresas no financieras, por lo que las conclusiones sobre la evolución de las operaciones financieras de cada uno de estos sectores han de interpretarse con las debidas cautelas.

GRÁFICO 24

Sociedades no financieras, hogares e ISFL (a)


Fuente: Banco de España.

- (a) Los datos del segundo trimestre de 2001 son datos de mayo.
(b) Definidos como activos financieros líquidos más fondos de inversión distintos de FIAMM y FIM de renta fija.
(c) Incluye préstamos de entidades de crédito residentes y del exterior, emisión de valores y financiación intermediada por fondos de titulización.

riqueza financiera ha debido experimentar cierto retroceso, tras el pequeño incremento que se produjo en el primer trimestre (véase la parte superior del gráfico 23).

Otro aspecto relevante de la situación patrimonial de los hogares, como es su nivel de endeudamiento, experimentó un incremento moderado durante los tres primeros meses de 2001, situándose la *ratio* deuda/PIB cercana al 48 % (véase gráfico 25), aunque en términos de la riqueza financiera el nivel de endeu-

damiento de las familias permaneció estabilizado.

5.3. Los flujos financieros de las sociedades no financieras

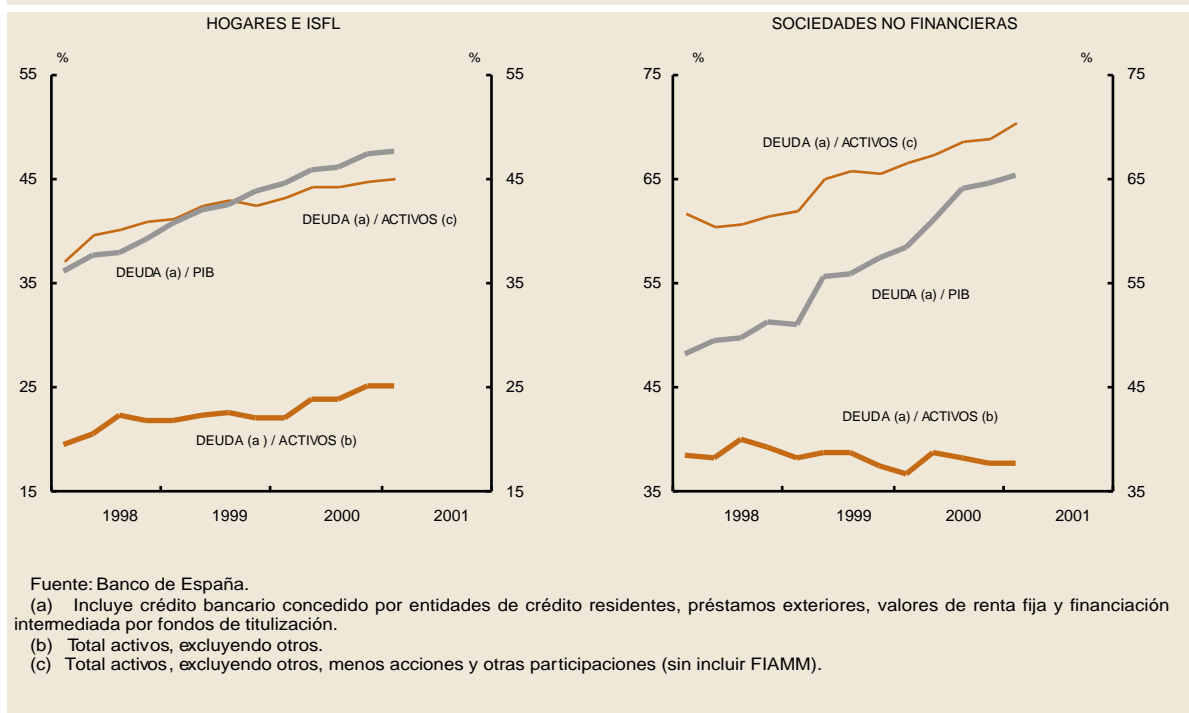
El ahorro financiero neto de las sociedades no financieras continuó disminuyendo en el primer trimestre del año 2001, hasta situarse en el -3,6 % del PIB, en términos acumulados de cuatro trimestres (véase cuadro 5). Esta evolución, que contrasta con el perfil que se ha descrito para el sector de hogares e ISFL, se explica por un descenso de las operaciones financieras de activo y pasivo, que fue más intenso en el caso de las primeras. Los datos del primer trimestre suponen una moderación de las pautas de adquisición de activos financieros y pasivos, tras los valores extraordinarios que se alcanzaron en el año 2000 y una parte de 1999, influidos por la acumulación de operaciones específicas que involucraban a grandes empresas españolas (véase gráfico 26). No obstante, esta vuelta a la normalidad sigue caracterizándose por una elevada acumulación de pasivos por parte de las sociedades no financieras, por encima del valor alcanzado en 1998, que es un período escasamente influido por operaciones de grandes empresas.

Durante el primer trimestre de 2001, la adquisición de activos financieros por parte de las sociedades no financieras disminuyó notoriamente, situándose por debajo del valor medio del año 1998 (véanse cuadro 6 y gráfico 26). Esta reducción tuvo un carácter relativamente generalizado, con las excepciones de los depósitos en el resto del mundo y la financiación a filiales extranjeras.

La financiación obtenida por las sociedades no financieras experimentó un significativo descenso en el primer trimestre de 2001, situándose muy por debajo del valor medio de los dos últimos años (véase gráfico 26). Esta disminución se explica, fundamentalmente, por la menor cuantía de ampliaciones de capital y fondos involucrados en las reorganizaciones de grupos empresariales y por el menor volumen de recursos procedentes de las entidades de crédito residente (véase cuadro 6), ya que el flujo de financiación intermediado por fondos de titulización y el proveniente del resto del mundo, incrementó su aportación a la cobertura de las necesidades financieras del sector. Como resultado de ello, los recursos obtenidos por las empresas, excluyendo la emisión de acciones y participaciones, experimentaron un descenso menos pronunciado que los procedentes del crédito bancario. Así, el crecimiento interanual de la financiación obtenida mediante préstamos

GRÁFICO 25

Ratios de endeudamiento



bancarios, emisión de valores de renta fija, fondos de titulización y préstamos exteriores se situó en el 18,6 % al finalizar el primer trimestre del año; 1,5 puntos porcentuales por debajo del valor alcanzado a finales del año 2000 (cuadro 6). En cambio, durante el mismo período, el crédito bancario a las empresas se desaceleró 3,5 puntos, hasta situarse en el 14,8 % en marzo de 2001.

En cuanto al destino de la financiación por sectores productivos, la información relativa al primer trimestre de 2001 indica que el crédito otorgado por bancos y cajas de ahorros al sector servicios siguió creciendo a un ritmo elevado (17 %, en tasa interanual), aunque inferior al de finales del año 2000, mientras que la construcción experimentó una clara desaceleración. No obstante, ambos sectores continúan siendo los principales destinos de la financiación bancaria a actividades productivas. Los préstamos a la industria —excluida la construcción—, se desaceleraron de forma más intensa, con lo que su aportación al crecimiento del crédito bancario fue reducida.

La información disponible de los indicadores mensuales indica que la financiación procedente de entidades de crédito residentes ha seguido moderándose durante el segundo trimestre de 2001, si bien ha aumentado la proveniente de fondos de titulización y ha tendido a mantener-

se en niveles elevados el flujo de fondos procedente del resto del mundo.

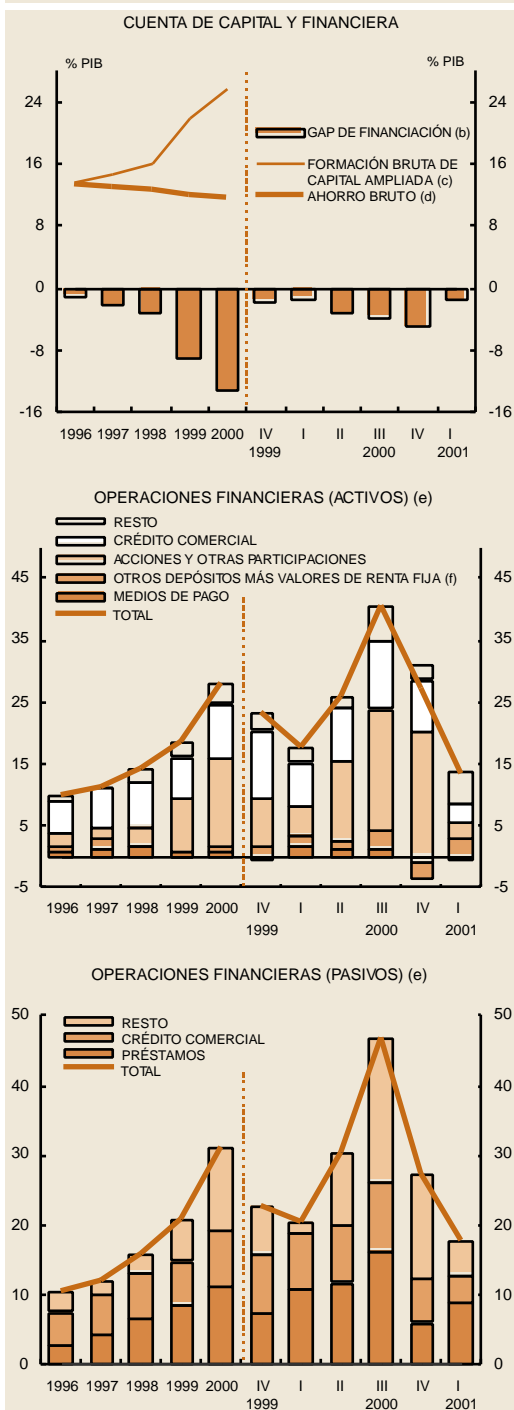
Uno de los aspectos más relevantes de la posición patrimonial de las sociedades no financieras ha sido el rápido crecimiento de su endeudamiento en los tres últimos años, habiéndose situado la relación deuda/PIB próxima al 65 %, al finalizar el primer trimestre de 2001 (véase el gráfico 25). Asimismo, el crédito bancario procedente de entidades residentes representaba un 43 % del PIB a finales del año 2000, por encima del valor medio en los países de la UEM. A este incremento han contribuido, de manera importante, las necesidades financieras de algunas grandes empresas españolas, que han aumentado su endeudamiento como una de las vías para financiar sus estrategias de expansión internacional.

5.4. Los flujos financieros de las Administraciones Públicas

Durante el primer trimestre del año 2001, el ahorro financiero neto de las AAPP pasó a ser positivo (véase gráfico 27), con lo que la cifra acumulada en los últimos cuatro trimestres se situó en el punto de equilibrio presupuestario (0,0 % del PIB). La información procedente del indicador de *necesidades financieras*, que recoge la apelación de las AAPP a los mercados finan-

GRÁFICO 26

Sociedades no financieras (a)

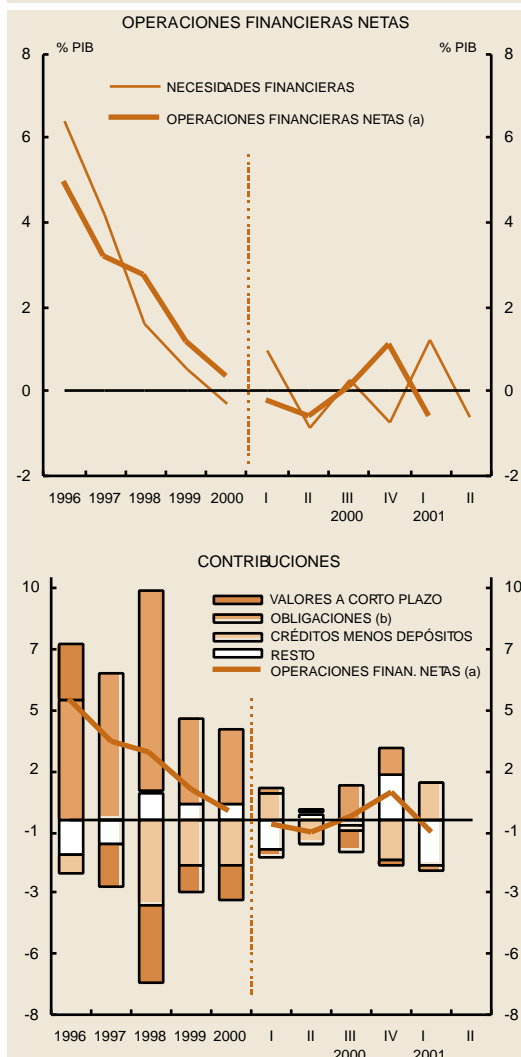


Fuente: Banco de España.

- (a) Datos desestacionalizados.
(b) Recursos financieros que cubren la brecha entre la inversión real y financiera permanente y el ahorro bruto.
(c) Incluye la variación de existencias y la renta variable en el exterior.
(d) Incluye las transferencias de capital.
(e) Los datos trimestrales están anualizados.
(f) No incorpora los intereses devengados no pagados, que se incluyen en el resto.

GRÁFICO 27

Administraciones Públicas



Fuente: Banco de España.

- (a) Cambiado de signo.
(b) No incorpora los intereses devengados no pagados, que se incluyen en el resto.

cieros y constituye una aproximación del ahorro financiero del sector, indica que dicha apelación fue negativa en el segundo trimestre de 2001 y, por tanto, cabe esperar que el ahorro financiero del sector sea nuevamente positivo (6).

Durante el primer trimestre de 2001, la emisión neta de valores negociables fue negativa debido al elevado volumen de amortizaciones de bonos y obligaciones (14 mm de euros), que

(6) La discrepancia entre el ahorro financiero neto y las necesidades financieras de las AAPP en el cuarto trimestre de 2000 y el primero de 2001 se deben a la distinta imputación temporal de los intereses en estas dos variables.

RECUADRO 4

Las subastas de liquidez del Tesoro y la demanda de fondos líquidos de las entidades de crédito españolas

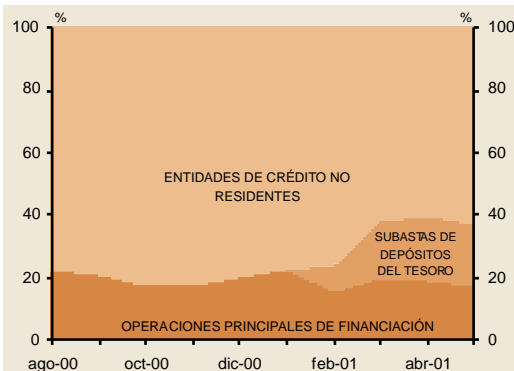
Las entidades de crédito que operan en España demandan fondos líquidos para cubrir las necesidades que se derivan, por un lado, de la existencia de un coeficiente de caja que deben cumplir y, por otro, de la evolución de los llamados factores autónomos, partidas del balance del Banco de España (BE) que, como los depósitos del Tesoro, no están directamente bajo el control del Eurosistema pero que modifican igualmente la liquidez disponible en el sistema. Estas demandas pueden ser satisfechas, básicamente, por una doble vía: las operaciones principales de financiación (OPF) que realiza el BE en el marco de la política monetaria única y el recurso a otras entidades de crédito que, para el conjunto de las instituciones residentes, solo podrá ser atendido por entidades no residentes. Los préstamos obtenidos del BE deben asegurarse mediante la presentación de los adecuados activos de garantía (no así, necesariamente, los procedentes de otras entidades de crédito).

En este contexto, el pasado mes de febrero se habilitaron los mecanismos necesarios para que el Tesoro pueda transferir diariamente, al cierre de operaciones, a las entidades de crédito residentes la mayor parte de sus depósitos en el Banco de España(1). Así, una vez al mes, se lleva a cabo una subasta en la que las entidades de crédito pujan por un porcentaje de los fondos que, al final de cada día del llamado período de vigencia de la subasta (un mes, aproximadamente), serán transferidos, por un día, desde la cuenta del Tesoro en el BE a las entidades cuyas ofertas sean, finalmente, aceptadas. La puja ha de contener, también, el tipo de interés que se pagará por estos fondos, expresado en términos del diferencial con respecto al tipo de interés EONIA que estará vigente en el momento de realizar el traspaso de depósitos. El traspaso se instrumenta mediante una operación de compraventa simultánea a un día de valores del Estado, de modo que, como en el caso del recurso al BE, las entidades aseguran los fondos que obtienen del Tesoro.

El gráfico adjunto muestra la evolución de los fondos líquidos obtenidos por las entidades a través de las subastas de liquidez del Tesoro (2), junto con los procedentes de las entidades de crédito no residentes y de las OPF. En principio, cabría esperar que puesto que tanto los préstamos del Banco de España como los fondos obtenidos del Tesoro deben ser colateralizados, las nuevas subastas de liquidez deberían implicar, fundamentalmente, un menor recurso al banco central, no afectando en exceso a la posición interbancaria. Sin embargo, aunque es aún pronto para que los resultados sean concluyentes, parece observarse que los nuevos fondos están sustituyendo liquidez procedente tanto del BE como, sobre todo, de las entidades no residentes. El cuadro adjunto ofrece una posible explicación del porqué de este comportamiento.

De acuerdo con los resultados de las subastas de liquidez realizadas entre febrero y mayo, la sustitución de financiación interbancaria —al tipo de interés EONIA— por los depósitos del Tesoro ha supuesto para las entidades una reducción media de costes de 13 puntos básicos (15, si se consideran los tipos marginales de las subastas), aunque no debe olvidarse que, en este caso, la nueva fuente de liquidez comporta un coste adicional derivado de la necesidad de garantizar los fondos con deuda pública. El ahorro esperado de los fondos procedentes de las OPF no es directamente observable, pero puede estimarse a partir de una evaluación de las expectativas de las entidades sobre la evolución futura tanto del EONIA(3) como del tipo de interés de las OPF. Si los tipos EONIA futuros se aproximan por el valor medio de este tipo de interés en los cinco días previos a la subasta de depósitos; y los tipos esperados de las OPF, por los de la última operación principal de financiación realizada, el ahorro (esperado) medio por la sustitución del recurso al Banco de España por depósitos del Tesoro se habría situado, en los días en los que estos fueron subastados, alrededor de 8 puntos básicos (10, si se consideran tipos marginales). Este ahorro podría considerarse neto, en la medida en la que estas dos fuentes alternativas de liquidez requieren el uso de activos de garantía(4). Sin embargo, del análisis presentado, parece deducirse que los márgenes obtenidos por las entidades adjudicatarias en las nuevas subastas compensa el coste de movilizar el colateral no utilizado en las operaciones con el Eurosistema, de modo que les resulta rentable mantener el grueso de su recurso al Banco de España y reducir significativamente, en cambio, sus préstamos del exterior.

Fuentes de liquidez: composición porcentual



Fuente: Banco de España.

Coste relativo de los fondos procedentes de las subastas de liquidez del Tesoro

Puntos básicos

Fecha	Diferenciales frente a			
	EONIA(a)		OPF(b)	
	Marginal	Medio	Marginal	Medio
8-02-01	-20	-16	-19	-16
5-03-01	-14	-13	-6	-6
3-04-01	-10	-8	-6	-4
4-05-01	-15	-13	-8	-7
Medias	-14,75	-12,5	-9,75	-8,25

(a) Diferencial marginal o medio de cada subasta.

(b) Diferencia entre la suma del EONIA medio de los cinco días anteriores a la subasta de liquidez y el diferencial marginal (o medio) de dicha subasta, por un lado, y el tipo marginal (o medio) de la última OPF, por otro.

(1) Para un mayor detalle sobre este nuevo procedimiento de gestión de la tesorería del Tesoro puede consultarse el artículo de Regulación Financiera del *Boletín económico* correspondiente al mes de abril de 2001.

(2) Técnicamente, el traspaso de fondos desde la cuenta del Tesoro en el Banco de España a las entidades supone una contracción de los factores autónomos que reducen la liquidez disponible en el sistema. Disminuyen, así, las necesidades de liquidez de las entidades y, por tanto, su recurso al BE y/o a las entidades no residentes.

(3) La suma del tipo EONIA medio esperado durante el período de vigencia de la subasta y el diferencial —medio o marginal— de la subasta de liquidez del Tesoro permite estimar el coste esperado —medio o marginal— para las entidades de los depósitos del Tesoro transferidos.

(4) Conviene señalar, no obstante, que el conjunto de activos de garantía admisible es, en el caso del recurso al BE, más amplio.

CUADRO 7

Operaciones financieras de la nación (a)

% PIB

	1998	1999	2000	2000		2001
				III TR	IV TR	I TR
Operaciones financieras netas	0,5	-1,1	-2,2	-0,6	-0,4	-0,5
Operaciones financieras (activos)	12,8	15,1	24,9	8,8	8,1	4,7
Oro y DEG	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Efectivo y depósitos	3,2	1,8	2,7	2,7	0,1	1,7
Sistema crediticio	0,0	3,7	2,6	2,6	0,9	0,5
Otros sectores residentes	3,2	-1,9	0,1	0,1	-0,8	1,2
Valores distintos de acciones	3,4	2,8	3,8	1,3	1,5	1,2
Sistema crediticio	-1,4	-0,9	-0,3	0,4	-0,1	0,3
Otros sectores residentes	4,8	3,7	4,1	0,9	1,5	0,9
Acciones y otras participaciones	4,4	9,8	15,1	3,4	5,7	0,9
Sistema crediticio	0,4	0,5	2,0	0,6	0,4	0,2
Otros sectores residentes	4,0	9,4	13,1	2,8	5,3	0,7
Del cual:						
Sociedades no financieras	2,2	6,9	10,2	2,4	4,9	0,5
Créditos	1,9	0,8	3,2	1,3	0,9	0,8
Sistema crediticio	0,2	-0,2	0,5	0,0	0,3	0,2
Otros sectores residentes	1,7	1,0	2,7	1,2	0,6	0,6
Operaciones financieras (pasivos)	12,3	16,2	27,1	9,3	8,5	5,2
Depósitos	6,0	4,2	7,3	1,7	2,7	2,9
Del cual:						
Sistema crediticio	5,9	4,1	7,3	1,7	2,7	2,9
Valores distintos de acciones	1,0	5,5	7,0	2,4	2,1	0,6
Sistema crediticio	0,2	0,9	0,8	0,2	0,0	0,2
Administraciones Públicas	1,0	4,3	5,7	2,0	2,1	0,2
Otros sectores residentes	-0,2	0,2	0,5	0,1	0,1	0,1
Acciones y otras participaciones	2,9	3,9	9,0	2,9	3,5	0,8
Sistema crediticio	0,1	0,3	1,6	0,7	0,1	0,2
Otros sectores residentes	2,8	3,6	7,4	2,2	3,4	0,6
Créditos	3,0	4,1	4,9	2,5	0,6	1,3
Administraciones Públicas	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0
Otros sectores residentes	2,9	4,1	4,9	2,6	0,5	1,3
Otros neto (b)	-0,6	-1,4	-1,1	-0,1	-0,4	-0,3

Fuente: Banco de España.

(a) Para obtener los datos en % PIB se ha utilizado el PIB anual.

(b) Incluye la rúbrica de activos que recoge las reservas técnicas de seguro.

superó la cuantía de la emisión bruta de estos títulos (11,9 mm de euros). La emisión neta de valores a corto plazo fue, por su parte, casi nula. En este contexto, los recursos necesarios para cubrir las necesidades financieras de las AAPP provinieron de una importante reducción de los depósitos en las entidades de crédito, que experimentaron una variación de -18,3 mm de euros. Durante este trimestre, el Estado comenzó a realizar un nuevo tipo de operaciones con el fin de optimizar su gestión de tesorería.

Así, desde el mes de febrero, el Estado cede a las entidades de crédito, al final de cada día, una parte del saldo que mantiene en el Banco de España, obteniendo con ello una remuneración. A la mañana siguiente, las entidades de crédito devuelven estos fondos, de modo que el Estado pueda atender sus pagos corrientes (véase el recuadro 4).

Como consecuencia del importante volumen de amortizaciones de bonos y obligaciones del

CUADRO 8

Activos financieros netos frente al resto del mundo (a)
(Datos del cuarto trimestre)

% PIB

	1996	1997	1998	1999	2000	2001 (b)
Economía nacional	-19,7	-20,6	-21,7	-22,7	-22,7	-23,2
Sociedades no financieras y hogares e ISFL	-13,3	-10,8	-8,9	-9,1	-3,1	-1,9
Sociedades no financieras	-18,3	-17,2	-15,2	-16,9	-11,1	-9,8
Hogares e ISFL	5,0	6,4	6,3	7,8	8,0	7,9
Instituciones financieras	8,8	7,2	5,1	7,1	5,2	3,5
Instituciones de crédito (c)	6,7	2,4	-5,4	-7,5	-12,6	-14,5
Inversores institucionales (d)	2,2	4,9	10,9	15,2	18,5	18,9
Resto de instituciones financieras	-0,1	-0,1	-0,4	-0,6	-0,8	-0,9
Administraciones Públicas	-15,3	-17,0	-18,0	-20,6	-24,8	-24,8

Fuente: Banco de España.

(a) Calculados como diferencia entre el saldo de activos financieros y de pasivos frente al resto del mundo con los datos de las cuentas financieras trimestrales.

(b) Datos del I trimestre.

(c) Definido según la 1ª Directiva bancaria.

(d) Empresas de seguro e instituciones de inversión colectiva.

Estado, se redujeron las tenencias de estos títulos en todos los sectores, excepto las de los inversores extranjeros, que experimentaron una variación neto positiva. En cambio, las instituciones financieras residentes —entidades de crédito e inversores institucionales— fueron las que disminuyeron su cartera de títulos públicos en mayor cuantía.

La información parcial disponible respecto al volumen de fondos captados por las AAPP en los mercados durante el segundo trimestre del año indica una recuperación de las emisiones netas de valores a largo plazo realizadas por el Estado, que han vuelto a ser positivas (8,3 mm de euros), mientras que el saldo de letras del Tesoro volvió a reducirse como consecuencia de las emisiones netas negativas. Finalmente, los depósitos en el sistema crediticio se incrementaron durante este trimestre en 6,4 mm de euros, en contraposición a lo ocurrido en el trimestre anterior. Con ello, *las necesidades financieras* de las AAPP, indicador que incluye la emisión de valores, los créditos bancarios y la utilización de depósitos, se redujeron en el segundo trimestre de 2001, haciéndose nuevamente negativas (véase gráfico 27).

5.6. Los flujos financieros de la economía española con el resto del mundo

En el primer trimestre de 2001 se redujo el saldo neto negativo de las operaciones finan-

cieras de la economía española con el resto del mundo, situándose este en el -2 % del PIB, en términos acumulados de cuatro trimestres. El saldo neto correspondiente al primer trimestre del año fue del -0,5 % del PIB, como resultado de un importante descenso de la adquisición de activos financieros frente al exterior y de la acumulación de pasivos (véase cuadro 7). Tras el crecimiento sostenido, en los tres últimos años, del volumen de activos y pasivos frente al exterior, motivado por la internacionalización de las grandes empresas españolas y por el proceso de diversificación de la cartera de los inversores institucionales, el primer trimestre de 2001 apenas estuvo influido por operaciones relacionadas con la expansión internacional de las empresas españolas.

Por el lado de los activos financieros exteriores destaca el aumento de los depósitos de empresas españolas en el exterior en el primer trimestre de 2001. La inversión materializada en valores de renta fija se mantuvo en un nivel similar al de los últimos trimestres, como resultado de la continuidad del proceso de diversificación internacional de la cartera de los sectores residentes —principalmente, entidades de crédito e inversores institucionales—. La adquisición de acciones y participaciones en sociedades extranjeras mostró, en cambio, un importante retroceso en relación con los valores alcanzados en el año 2000. Este descenso afectó, en menor medida, a la financiación a empresas filiales, cuyo cuantía

fue similar a la media trimestral de dicho año (véase cuadro 7).

Como ya se ha señalado, durante el primer trimestre de 2001 el volumen de pasivos exteriores acumulado por la economía española se redujo sustancialmente. Así, la adquisición neta de valores emitidos por las AAPP por parte de no residentes disminuyó, debido al importante volumen de amortizaciones que se produjeron en este trimestre. Del mismo modo, la adquisición de acciones y participaciones en empresas españolas experimentó también una disminución. Las entidades de crédito, en cambio, continuaron captando recursos en el exterior en forma de depósitos por una cuantía elevada, al tiempo que el sector privado no financiero obtenía un volumen importante de financiación procedente del resto del mundo.

Respecto al segundo trimestre de 2000, solo se dispone de la información de la balanza de pagos correspondiente al mes de abril. De acuerdo con esta, las sociedades no financieras recibieron un volumen de financiación elevado durante este mes, una parte del cual procedía de matrices extranjeras. Por su parte, la inversión directa en el exterior materializada en acciones dio síntomas de reactivación.

El mantenimiento de un saldo negativo en las operaciones financieras netas de la economía española con el resto del mundo contribuyó a incrementar la posición deudora neta frente al exterior durante el primer trimestre del año (véase cuadro 8). Si se desagrega por sectores, las entidades de crédito residentes fueron las que aumentaron su posición deudora neta (casi 2 puntos del PIB), mientras que los activos netos exteriores de las sociedades no financieras y los inversores institucionales continuaron aumentando. Por su parte, las AAPP apenas variaron su posición deudora neta frente al resto del mundo. La evolución de los activos netos exteriores de las sociedades no financieras, en los últimos trimestres, se ha visto afectada por las variaciones del tipo de cambio, que han tendido a incrementar el valor en euros de las inversiones en el extranjero. Este efecto fue muy importante durante el año 2000, debido al rápido aumento de la adquisición de activos exteriores en ese año. Esta revalorización no fue compensada por variaciones similares en el valor en euros de los pasivos frente al resto del mundo, ya que, entre otros factores, las acciones de empresas nacionales en poder de no residentes redujeron su valor de mercado en el último año.

30.7.2001.

El seguimiento de la convergencia real a partir de indicadores

El análisis de las diferencias de bienestar económico y de sus factores determinantes resulta relevante para evaluar patrones de crecimiento alternativos y examinar los efectos que se derivan de la integración económica. En el caso de la economía española, estas cuestiones adquieren especial interés en la fase actual de participación en la Tercera Fase de la UEM, dado que, una vez concluido el proceso de convergencia nominal y alcanzada la estabilidad macroeconómica, los beneficios de esta participación deberán materializarse, principalmente, en aumentos de la renta *per cápita* que permitan su aproximación hacia los niveles de los países más avanzados de la UE —proceso al que se denomina convergencia real—. Este tipo de análisis resulta también necesario para conocer las posibilidades de crecimiento potencial de la economía española, dado que la evolución de la renta *per cápita* mantiene una relación muy estrecha con los determinantes estructurales de la competitividad.

En este artículo se presenta un conjunto de indicadores de convergencia real en los que se ofrece información relevante sobre las diferencias en los niveles de renta *per cápita* entre España y el conjunto de economías de la Unión Europea, así como de sus principales factores determinantes. Estos indicadores se incorporaron a finales de mayo en la síntesis de indicadores económicos que aparece en la dirección del Banco de España en la Red. En este artículo se hace una presentación inicial de estos indicadores y se realiza una breve descripción de los rasgos básicos del proceso de convergencia real seguido por la economía española en las últimas décadas. Esta línea de análisis se irá ampliando y profundizando en próximos estudios, en los que tratará de incorporarse la información más actualizada.

Los indicadores que se presentan a continuación se articulan en torno al PIB real *per cápita* —variable central en el análisis de la convergencia real— y a los determinantes del crecimiento económico: dotación de factores productivos, eficiencia, innovación y progreso técnico. Para facilitar su presentación, estos se han agrupado en dos bloques. En el primero de ellos, de indicadores principales (véase cuadro 1), se ofrece la información necesaria para analizar la composición del PIB real *per cápita* y para evaluar la contribución a la expansión del producto de los factores productivos primarios —trabajo y capital físico— y de aquellos otros que promueven una utilización eficiente de los recursos disponibles y facilitan la incorporación del progreso técnico a los procesos productivos, elevando la productividad total de los factores.

CUADRO 1

Principales indicadores de convergencia real (a)

Indicador	Utilidad	Definición	Disponibilidad y fuente
1 PIB <i>per cápita</i>	Principal indicador de convergencia	PIB a precios constantes y en PPC	Disponible con frecuencia anual 1970-2000 AMECO
2 % población 15-64 años	Componente del PIB	Población entre 15 y 64 años sobre población total	Disponible con frecuencia anual 1970-2000 AMECO
3 Tasa de empleo	Componente del PIB	Número de ocupados sobre población activa (empleo de Contabilidad Nacional)	Disponible con frecuencia anual 1970-2000 AMECO
4 Productividad del trabajo (por empleado)	Componente del PIB	PIB, a precios constantes y PPC, sobre número de empleados. (Empleo de Contabilidad Nacional)	Disponible con frecuencia anual 1970-2000 AMECO
5 <i>Stock</i> de capital físico total por empleado (Relación capital/trabajo)	Ayuda a explicar la evolución seguida por la productividad del trabajo. Es un <i>input</i> necesario, junto con la productividad del trabajo, para calcular la PTF.	<i>Stock</i> de capital fijo a precios constantes y PPC sobre empleo	Disponible con frecuencia anual 1970-2000 AMECO
6 Productividad total de los factores (PTF)	Indicador, más completo que la productividad del trabajo, de la eficiencia productiva de una economía.	Diferencia entre la tasa de variación del PIB y la de los factores de producción («residuo de Solow»)	Disponible con frecuencia anual 1970-2000 (índice 1995=100) AMECO
7 <i>Stock</i> de capital físico privado por ocupado	Factor explicativo de la PTF	Calculado a partir de la formación bruta de capital fijo privada menos los gastos en I+D	Disponible con frecuencia anual 1986-1999 FUNCAS (Programa de Estudios Europeos)
8 <i>Stock</i> de capital físico público	Factor explicativo de la PTF	Calculado a partir de la formación bruta de capital fijo pública menos los gastos en I+D públicos	Disponible con frecuencia anual 1986-1999 FUNCAS (Programa de Estudios Europeos)
9 <i>Stock</i> de capital tecnológico	Factor explicativo de la PTF	Gasto neto en I+D acumulado e importación de tecnología	Disponible con frecuencia anual 1986-1999 FUNCAS (Programa de Estudios Europeos)
10 <i>Stock</i> de capital humano	Factor explicativo de la PTF	Población en edad de trabajar con estudios universitarios equivalentes, corregido por calidad	Disponible con frecuencia anual 1986-1999 FUNCAS (Programa de Estudios Europeos)

(a) Información relativa a los 15 países que integran la UE.

Dentro de este primer grupo figura, en primera posición, el PIB real *per cápita* y su descomposición en el porcentaje de la población total en edad de trabajar, la tasa de ocupación y la productividad del trabajo (1). Este tipo de presentación facilita la interpretación del proceso de convergencia real y permite relacionar el crecimiento del PIB *per cápita* con desarro-

llos demográficos, del mercado de trabajo y la eficiencia productiva. Como la evolución de la productividad del trabajo resume el comportamiento de la relación capital/trabajo y de la productividad total de los factores, en segundo lugar se aporta información sobre cada una de estas variables. Debe tenerse en cuenta que la tasa de variación de la productividad total de los factores se considera un mejor indicador del grado de eficiencia de una economía que la tasa de variación de la productividad aparente del trabajo, ya que aquella permite identificar el crecimiento de la capacidad pro-

(1) Según:

$$PIB_{pc} = \frac{\text{Empleo}}{\text{Pob. 15-64 años}} \times \frac{\text{Pob. 15-64 años}}{\text{Población total}} \times \frac{\text{PIB}}{\text{Empleo}}$$

ductiva no estrictamente imputable a aumentos en la utilización de los factores productivos primarios. Esta superioridad conceptual de la productividad total se ve matizada a efectos prácticos por la dificultad que conlleva su estimación, por lo que la información que proporciona debe tomarse con cautela (2). Por último, en este primer grupo de indicadores se presenta un conjunto de variables que se consideran relevantes para explicar la evolución de la productividad total, porque permiten, como se ha señalado con anterioridad, una utilización más eficiente de los recursos productivos primarios y facilitan la transmisión del progreso técnico. Estas son: el *stock* de capital público, el *stock* de capital tecnológico y el *stock* de capital humano.

El segundo grupo de indicadores, englobado bajo la categoría de indicadores complementarios (véase cuadro 2), aporta información sobre las variables que inciden en la acumulación de *stocks* productivos, o ilustran, de forma indirecta, acerca del entorno más o menos favorecedor de la innovación. Estos son: la formación bruta de capital fijo (privada, pública y en infraestructuras), el gasto público en educación, el gasto en I+D, la utilización de patentes y la inversión realizada en valores capital riesgo. También se ofrece información indirecta del grado de bienestar social a través del gasto social por habitante y de la tasa de paro.

Para la construcción de estos indicadores se ha sistematizado información referida a los 15 países que integran la UE, procedente de distintas bases de datos, requiriéndose, en algunos casos, una cierta elaboración de la información de base, con el fin de expresar algunas de las series, para las que se dispone de información únicamente en términos corrientes, en pesetas constantes y, cuando ha sido necesario, en paridad del poder de compra. Los indicadores del primer grupo se han construido con información procedente de AMECO (3), con la excepción de los *stocks* de capital físico privado, tecnológico, humano y público, que utilizan

las estimaciones realizadas por FUNCAS (4). Por su parte, los indicadores del segundo grupo se han elaborado con información de EUROS-TAT y AMECO. En los cuadros 1 y 2, ya mencionados, se presenta de forma detallada la definición de las variables seleccionadas y sus fuentes. Por su parte, la figura 1 se corresponde con una de las tablas que aparecen en la síntesis de indicadores mencionada y resume la posición relativa de España en relación con la UE en términos de las distintas variables consideradas (5).

Los gráficos 1, 2 y 3 recogen de forma gráfica y sintética la evolución de los indicadores seleccionados. Como se ve en el gráfico 1, en el que se muestra la evolución del PIB *per cápita* en España con relación a la UE y la de sus componentes, durante los cuarenta años para los que se dispone de información, el PIB *per cápita* ha recortado su diferencia con el nivel de esta variable en la UE en 25 puntos porcentuales, hasta situarse en el 83 % del PIB comunitario en el año 2000. Este proceso no ha sido uniforme, sin embargo, ni en su intensidad ni en la identificación de los factores que lo han determinado (6), cabiendo destacar, en particular, la interrupción que se registró entre 1975 y 1985 —coincidiendo con el desarrollo de las dos grandes crisis energéticas—, en un contexto de fuerte recorte de la tasa de ocupación en España, que supuso el retroceso hacia los niveles relativos de bienestar económico de quince años antes.

El ingreso de España en la UE en 1986 impulsó de nuevo el avance de la convergencia real. A lo largo de los 15 años transcurridos desde entonces, el PIB *per cápita* español ha aumentado en tasa acumulada un 51,6 % —unos 18 puntos porcentuales más que el PIB comunitario—.

El recorte en las diferencias de bienestar económico con la UE se ha producido, fundamentalmente, por la mayor intensidad de la

(2) La serie de la productividad total de los factores (PTF) aquí utilizada es tomada de AMECO y se obtiene como el residuo que resulta de sustraer de la tasa de variación de la productividad del trabajo la tasa de variación de la *ratio* capital/trabajo multiplicada por la participación de las rentas no salariales en la renta nacional. Al estar construida como un residuo, incorpora, además de la PTF genuina, errores de medición en los factores productivos y efectos de los cambios en la composición del factor trabajo y capital entre las distintas ramas de la economía.

(3) AMECO (Annual Macro Economic) es una base de datos macroeconómicos elaborada por la Directorate General Economic and Financial Affairs (DG ECFIN) de la Comisión Europea.

(4) Para una explicación detallada de su construcción puede consultarse *Serie de indicadores de convergencia real para España, el resto de países de la UE y EEUU*, Estudios de la Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas (FUNCAS).

(5) En la página *web* del Banco de España es posible encontrar las series históricas correspondientes al conjunto de indicadores seleccionados, que se irán actualizando a medida que se vaya disponiendo de nueva información. Nótese que para algunas variables los desfases con los que se dispone de información son elevados, lo que se tratará de corregir en el futuro, siempre que sea posible.

(6) Para un análisis de la naturaleza de este proceso, véase el recuadro 1.3 del *Informe anual* del Banco de España 2000: «La convergencia España-UE 1960-2000: contribuciones de la tasa de ocupación y de la productividad del trabajo».

CUADRO 2

Indicadores complementarios

Indicador	Utilidad	Definición	Disponibilidad y fuente
1 I+D privado sobre PIB	Ayuda a valorar qué parte de la variación del <i>stock</i> de capital tecnológico proviene del esfuerzo realizado por el sector privado	Gasto en I+D del sector privado (deflactado por el deflactor de inversión) sobre PIB a precios constantes	Disponible con frecuencia anual 1985-1998 EUROSTAT
2 I+D público sobre PIB	Ayuda a valorar qué parte de la variación del <i>stock</i> de capital tecnológico proviene del esfuerzo realizado por el sector público	Gasto en I+D del sector público (deflactado por el deflactor de inversión) sobre PIB a precios constantes	Disponible con frecuencia anual 1985-1998 EUROSTAT
3 Patentes utilizadas sobre PIB	Indicador del grado de aplicación efectiva de la inversión realizada en I+D	Número de aplicaciones de patentes (registradas en la European Patent Office) en territorio nacional y en el exterior sobre PIB a precios constantes y PPC	Disponible con frecuencia anual 1991-1998 EUROSTAT
4 Inversión en capital/riesgo sobre PIB	Indicador del grado de accesibilidad a la financiación de las pequeñas y medianas empresas innovadoras	Inversiones deflactadas en capital/riesgo sobre PIB a precios constantes	Disponible con frecuencia anual 1997-1999 European Venture Capital Association (EVCA)
5 Inversión privada sobre PIB	Indicador complementario de la variación del <i>stock</i> de capital físico	FBCF privada a precios constantes sobre PIB a precios constantes	Disponible con frecuencia anual 1970-2000 AMECO
6 Inversión pública sobre PIB	Indicador complementario de la variación del <i>stock</i> de capital físico	FBCF pública a precios constantes sobre PIB a precios constantes	Disponible con frecuencia anual 1970-2000 AMECO
7 Inversión en infraestructuras sobre PIB (construcción no residencial)	Indicador del esfuerzo inversor realizado por el total de la economía en el total de infraestructuras	FBC público en construcción, del total de la economía, excluida la inversión en vivienda, deflactada sobre PIB a precios constantes	Disponible con frecuencia anual 1970-2000 EUROSTAT
8 Gasto público en educación por habitante	Indicador del esfuerzo inversor en capital humano realizado por el sector público.	Gastos en educación deflactado y en PPC sobre población hasta 65 años	Disponible con frecuencia anual 1985-1995 EUROSTAT
9 Gasto social por habitante	Indicador de bienestar social	Gasto en sanidad, pensiones, desempleo, ayudas familiares, vivienda, etc. (deflactado y en PPC) sobre población	Disponible con frecuencia anual. 1985-1995 EUROSTAT
10 Tasa de paro	Indicador de bienestar social	Número de desempleados sobre población activa	Disponible con frecuencia anual. 1970-2000 AMECO

creación de empleo en España y, en menor medida, por un comportamiento algo más expansivo de la población en edad de trabajar, aunque la contribución de este último factor ha presentado una intensidad descendente, una vez que esta variable ha empezado a reflejar la drástica caída en la tasa de natalidad que se produjo a principios de los años ochenta. Por su parte, la evolución de la tasa de ocupación ha venido marcada por las sucesivas reformas que se han introducido en el mercado de traba-

jo, que han tendido a aumentar la capacidad de la economía española para generar empleo, sobre todo en los últimos años del período analizado. Conviene señalar, sin embargo, que los avances en la ocupación no se han traducido en recortes de la tasa de paro de igual magnitud, debido al importante incremento de la tasa de participación que se ha producido como consecuencia de la creciente incorporación del colectivo de mujeres al mercado laboral. Por último, el crecimiento de la productividad del tra-

FIGURA 1

Indicadores de convergencia real en la página web del Banco de España

SÍNTESIS DE INDICADORES ECONÓMICOS: 1.3 CONVERGENCIA REAL ESPAÑA-UE (a)
a) NIVELES. RELACIÓN ESPAÑA/UE

	1960	1965	1970	1975	1980	1985	1990	1995	penúltimo dato disponible	último dato disponible	año último dato
2. RELACIÓN ESPAÑA/UE (UE=100)											
I. PIB per cápita y componentes											
PIB per cápita (miles de PPC en euros)	59,8	69,9	73,9	81,0	73,7	72,5	77,4	77,6	82,1	82,8	2000
Población de 16-64 años/Población total (%)	99,7	99,3	99,3	98,9	98,1	96,8	99,1	101,7	101,9	101,8	2000
Tasa de empleo (%) (b)	94,4	94,7	95,6	94,6	82,9	77,5	83,4	82,0	87,4	88,8	2000
Productividad del trabajo (miles de PPC en euros por ocupado) (c)	63,6	74,3	77,9	86,6	90,7	96,5	93,7	93,1	92,2	91,5	2000
II. Productividad total de los factores y stocks de capital											
Productividad total de los factores (índice 1995=100) (d)	72,8	87,7	91,7	100,0	99,9	104,6	102,5	100,0	98,9	98,1	2000
Stock de capital total/ empleo (miles de PPC en euros) (d)	64,4	61,7	64,2	70,0	82,2	88,3	85,4	90,9	89,3	89,6	2000
Stock de capital físico privado/ empleo (miles de PPC en euros) (e) . . . . .	...	...	...	...	...	...	77,6	83,3	81,8	80,8	1999
Stock de capital tecnológico/ PIB (%) (e) . . . . .	...	...	...	...	...	...	33,3	43,0	41,1	40,8	1999
Stock de capital humano/ Población de 16-64 años (%) (e) . . . . .	...	...	...	...	...	...	62,9	66,9	70,3	71,7	1999
Stock de capital público/ población (miles de PPC en euros) (e) . . . . .	...	...	...	...	...	...	52,8	66,3	69,5	70,5	1999
III. Indicadores complementarios											
Gasto en I+D/ PIB (%) . . . . .	...	...	...	...	...	26,6	41,7	45,9	46,5	46,3	1998
Gasto en I+D público/ PIB (%) . . . . .	...	...	...	...	...	34,1	52,6	50,8	50,2	50,0	1998
Gasto en I+D privado/ PIB (%) . . . . .	...	...	...	...	...	24,9	39,5	45,0	45,7	45,6	1998
Patentes concedidas por la EPO/ Población (unidades por millón) (f) . . . . .	...	...	...	...	...	...	...	5,7	7,7	7,1	1998
Solicitud de patentes nacionales/ Población (unidades por millón) . . . . .	...	...	...	...	...	19,5	22,4	21,3	21,3	22,4	1996
Solicitud de patentes extranjeras/ Población (unidades por millón) . . . . .	...	...	...	...	...	...	9,3	10,9	10,9	15,5	1996
Capitalización valores capital riesgo/ PIB (%) . . . . .	...	...	...	...	...	...	...	...	37,3	41,8	1999
Formación bruta de capital fijo/ PIB (%) . . . . .	...	...	99,7	104,9	93,9	92,4	114,7	112,1	115,3	115,8	2000
FBCF privada/ PIB (%) . . . . .	...	...	109,0	114,3	101,1	89,1	107,2	107,3	112,5	113,6	2000
FBCF pública/ PIB (%) . . . . .	...	...	53,9	58,6	50,8	111,0	161,8	143,8	137,0	132,6	2000
FBCF construcción no residencial/ PIB (%) . . . . .	...	...	69,9	83,7	89,3	99,1	140,5	151,8	146,3	148,7	1999
Gasto público en educación/ Pobl. 16-64 (miles de PPC en euros) . . . . .	...	...	...	...	...	53,2	66,2	72,4	71,7	72,4	1995
Gasto social total por habitante (miles de PPC en euros) . . . . .	...	...	...	...	...	57,5	70,6	63,1	64,2	63,1	1995
Gasto en sanidad por habitante (miles de PPC en euros) . . . . .	...	...	...	...	...	49,2	66,2	62,3	63,3	62,3	1995
Gasto en prestaciones sociales por hab. (miles de PPC en euros) . . . . .	...	...	...	...	...	59,1	69,0	62,0	63,9	62,0	1995
Gasto público en vivienda por hab. (miles de PPC en euros) . . . . .	...	...	...	...	...	71,1	100,6	78,4	71,6	78,4	1995
Tasa de paro (%) . . . . .	...	...	114,3	109,0	198,5	209,6	205,5	216,3	175,5	169,6	2000

Fuentes: Eurostat, Ameco, FUNCAS (Programa de Estudios Europeos), European Venture Capital Association y Banco de España.

(a) El agregado de la UE incluye España. Todas las variables monetarias están medidas a precios constantes y en miles de PPC en euros (paridad del poder de compra) del año tomado como base (año 2000), e excepto la capitalización en valores capital-riesgo que está medida a precios corrientes.

(b) Ocupados (serie de Contabilidad Nacional) sobre población de 16 a 64 años.

(c) PIB sobre ocupados (serie de Contabilidad Nacional).

(d) Productividad total de los factores: Se calcula como diferencia entre la tasa de variación del PIB y la de los factores de producción. Ésta última se estima como la media de las tasas de variación del empleo y del stock de capital, ponderadas por los pesos de la remuneración de estos factores en la renta. El stock de capital se calcula por el método del inventario perpetuo considerando como inversión la FBCF del total de la economía y como depreciación el consumo de capital fijo (series de Eurostat).

(e) Stock de capital físico privado: calculado considerando como inversión la FBCF privada menos los gastos en I+D. Stock de capital público: calculado considerando como inversión la FBCF pública menos los gastos en I+D públicos. Stock de capital tecnológico: calculado considerando como inversión el gasto en I+D y la importación de tecnología. Stock de capital humano: medido como el porcentaje de la población en edad de trabajar con estudios universitarios equivalentes, corregidos de calidad (series de FUNCAS).

(f) EPO: European Patent Office.

bajo ha sido más moderado e inferior en casi todos los años al registrado en el promedio de la UE, lo que ha venido determinado porque el diferencial en la generación de empleo ha sido superior al del crecimiento real.

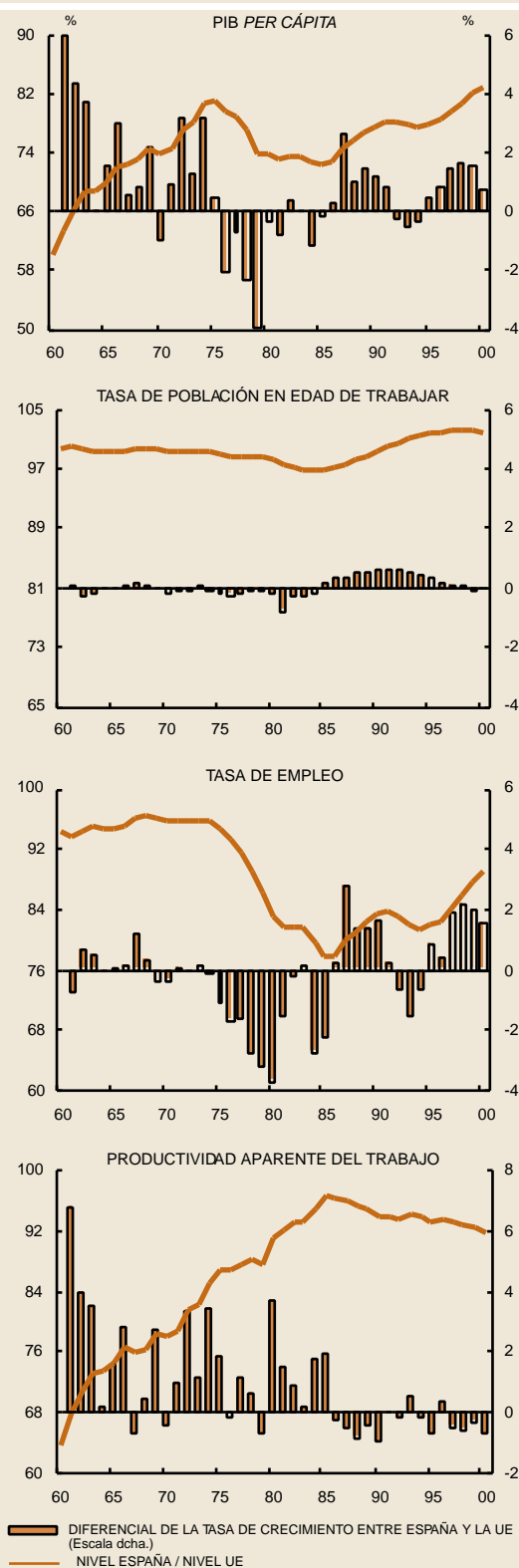
Durante los últimos 15 años se ha realizado un esfuerzo importante de acumulación de capital físico y se han mantenido tasas de formación bruta de capital elevadas —superiores, en general, a las tasas promedio en la UE—. Como resultado de todo ello, el stock de capital físico ha aumentado de forma continuada desde 1986, a un ritmo sistemáticamente superior al de la UE.

No obstante, en el conjunto de estos 15 años la relación capital/trabajo apenas ha mejorado su posición relativa con respecto a la UE, lo que se ha visto en gran medida influido por la dificultad de acompañar, en estos últimos años, el ritmo de acumulación de capital físico al ritmo de creación de empleo (7) (véase gráfico 2).

(7) Para un análisis más detallado de la evolución de la relación capital/trabajo en el período 1981-1995 de la economía española, véase: «La contribución de los factores productivos al crecimiento económico en España: un análisis desagregado», *Boletín económico*, febrero 2001, Banco de España.

GRÁFICO 1

Convergencia real España-UE
PIB per cápita: Componentes (a) (b)



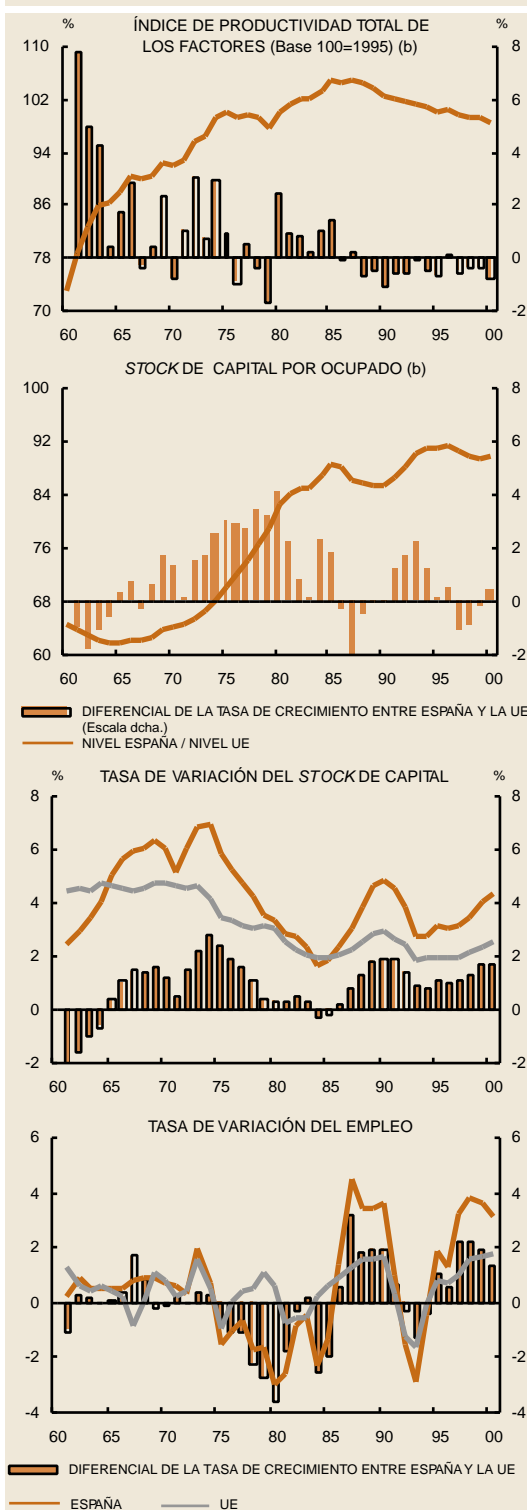
Fuentes: AMECO y Banco de España.

(a) Véanse notas a los indicadores en la figura 1.

(b) Evolución de los niveles en España con relación a la UE (100 = Nivel UE) y diferenciales de tasas de crecimiento entre España y la UE.

GRÁFICO 2

Convergencia real España-UE
Determinantes principales de la productividad del trabajo (a)



Fuentes: AMECO y Banco de España.

(a) Véanse notas a los indicadores en la figura 1.

(b) Evolución de los niveles en España con relación a la UE (100 = Nivel UE) y diferenciales de tasas de crecimiento entre España y la UE.

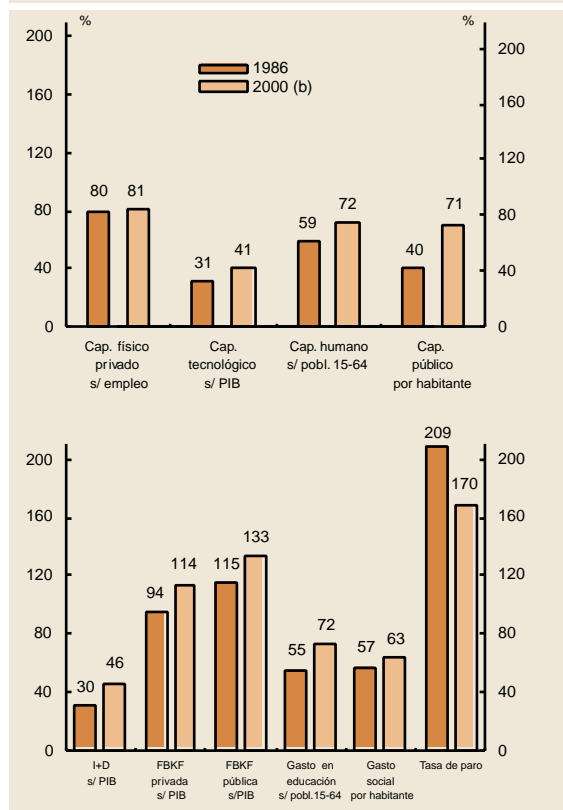
Desde el ingreso de España en la UE, la dotación de infraestructuras y de capital tecnológico y humano se ha ampliado sustancialmente, lo que se ha reflejado, como puede observarse en el gráfico 3, en un significativo recorte de las diferencias que mantenía España con la UE a mitad de la década de los años ochenta. Especialmente notables han sido el crecimiento del *stock* de capital público, lo que ha supuesto una mejora sustancial en la dotación de infraestructuras, y el aumento del *stock* tecnológico, si bien la posición relativa actual se encuentra todavía alejada de la media europea. En cuanto a la dotación de capital humano, los avances han sido también importantes, aunque algo menos intensos. Con todo, en el transcurso de los últimos años se aprecia una elevación de los niveles de formación y de cualificación que afecta a los diferentes segmentos de la población española, de manera que el porcentaje de población con educación secundaria y superior representaba en el año 2000 el 73 % de la población ocupada. En los tres casos se observa, sin embargo, un cierto agotamiento en la actividad inversora en los últimos años, que cabe atribuir al ajuste en las partidas de gasto público correspondientes, en el contexto de consolidación fiscal que se ha producido durante la transición a la Tercera Fase de la UEM.

El aumento en la dotación de factores productivos en este período explica el avance observado en la productividad total de los factores, aunque, como en el caso de la productividad aparente del trabajo, la intensidad en el ritmo de crecimiento de esta variable en España ha sido algo menor que el registrado en el conjunto de la economía comunitaria, como queda reflejado en el gráfico 2.

En resumen, el incremento de renta acumulado desde el ingreso de España en la UE ha acercado de forma sustancial el nivel del PIB *per cápita* a los niveles promedios en la UE. El desfase que todavía existe, y que se cifra, aproximadamente, en el 17 % de la renta *per cápita* comunitaria, está determinado por las diferencias en las tasas de ocupación (en España representa el 88 % del nivel promedio en la UE) y

GRÁFICO 3

Convergencia real España-UE Indicadores complementarios (a)



Fuentes: Eurostat, AMECO, Departamento de Estudios Europeos de la FUNCAS y Banco de España.

(a) Nivel en España con relación a la UE (100 = Nivel UE).

(b) En su defecto último año disponible.

en la productividad del trabajo (que representa el 92 % del nivel comunitario). Para seguir progresando en la convergencia real es necesario, por lo tanto, promover, mediante las políticas económicas más adecuadas, un patrón de crecimiento que continúe beneficiándose de contribuciones positivas de la tasa de ocupación, pero que, simultáneamente, se base en la capitalización de las empresas y en el aumento de la productividad total de los factores.

20.7.2001.

Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2000

1. INTRODUCCIÓN

Los establecimientos financieros de crédito (EFC) están sometidos a la misma regulación aplicable a las restantes entidades crediticias (ECAS), de las que se diferencian tan solo en que los EFC no pueden captar depósitos de clientes, constituyendo, pues, una modalidad de entidad crediticia definida, en sus aspectos básicos, desde 1994 (1). En los cuatro últimos años no se ha realizado ningún cambio sustancial de la regulación institucional específica de los EFC, si bien habría que alertar sobre la modificación que afecta a todas las ECAS en el 2000 y que supone la introducción de la provisión estadística, así como el endurecimiento de los criterios en cuanto a la definición de los activos dudosos y de las restantes provisiones por insolvencias (2).

Se presentan aquí el balance y la cuenta de resultados de los EFC a 31 de diciembre de 2000, así como su evolución en el pasado reciente. A continuación se desarrolla el análisis del sector, que se refiere a los 86 EFC que figuraban registrados a finales de 2000, si bien cinco de ellos estaban prácticamente inactivos. En el último ejercicio se autoriza la constitución de una entidad nueva, filial de una importante financiera de ámbito internacional, y se dan de baja 11 entidades, frente a 5 en 1999 y a 7 en 1998. De las 11, 8 dejan de tener actividad como entidades financieras y tres son absorbidas por sendos EFC. Con todo ello, el número de establecimientos sigue reduciéndose.

Esta reducción de entidades hay que situarla en el marco del proceso de concentración que afecta de manera general a las entidades

(1) Los EFC están regulados por la Ley 3/1994, de transposición de la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria, modificada por el Real Decreto Legislativo 12/1995, de medidas urgentes, que los definió como entidades de crédito, y desarrollada por el Real Decreto 692/1996, sobre su régimen jurídico.

(2) Los EFC, como el resto de ECAS, están sujetos a la Circular del BE 4/1991, de 14 de junio, sobre normas de contabilidad y modelos de estados financieros, profundamente modificada por la CBE 9/1999, de 17 de diciembre (BOE de 23), corregida por la CBE 4/2000, de 28 de junio (BOE de 1 de julio), en la que se crea la nueva provisión estadística, aprovechando para modificar la regulación del riesgo de insolvencia, con el objetivo principal de mantener o reforzar los niveles prudenciales, y aportar diversas mejoras técnicas. Su adaptación a la normativa sobre determinación y control de los recursos propios mínimos (CBE 5/1993, de 26 de marzo) se produjo por la CBE 10/1999, de 17 de diciembre. Véanse «La reforma del sistema de provisiones de insolvencia», conferencia de Raimundo Poveda, *Boletín económico* de enero de 2000, y «El estudio de impacto de la reforma introducida por la CBE 9/1999 en la cuenta de resultados de las ECAS», que figura en el recuadro 2 del artículo «La cuenta de resultados de las entidades de depósito en 2000», *Boletín económico* de abril de 2001.

CUADRO 1

Número de establecimientos financieros de crédito

	Diciembre 1997	Diciembre 1998	Diciembre 1999	Diciembre 2000
Entidades activas	102	95	93	81
Españolas	70	67	66	56
Filiales de entidades de depósito	41	42	42	36
Otras	29	25	24	20
Extranjeras	32	28	27	25
Automóviles	11	11	11	8
Filiales de entidades de crédito	12	8	7	8
Otras	9	9	9	9
Entidades inactivas (a)	5	6	3	5
TOTAL EFC	107	101	96	86

Fuente: Banco de España.

(a) Son aquellas que no tienen negocio crediticio, saldo nulo en crédito y dudosos.

del sector crediticio que no alcanzan una dimensión mínima para su normal funcionamiento, aparte de la incidencia directa de la concentración bancaria y la del sector de automoción, que significa una reagrupación de las EFC, con una reducción del número de grupos que conforman el sector, sin que se hayan producido en muchos casos las previsibles fusiones de entidades pertenecientes a un mismo grupo, ni siquiera de las dedicadas al mismo tipo de operaciones. Así, ocho entidades de depósito (ED), o grupos bancarios, tienen más de un establecimiento cada una de ellas y 29 EFC en conjunto.

La mayor parte de los EFC (73) tienen un único accionista mayoritario; en numerosos casos (46) dicho accionista dispone del 100 % del capital, en otros muchos (15) la participación es superior al 90 %; en la mayoría de estos casos dicho accionista es una ECA, normalmente cabeza de un grupo financiero complejo. Existen 13 EFC sin un accionista mayoritario, pero en 6 de ellos la mayoría la tiene un grupo de ECAS, si bien en 4 de ellos la participación de ECAS solo alcanza el 50 %. Hay 41 EFC (3 prácticamente sin actividad crediticia) que consolidan con grupos de entidades de depósito (solo uno lo hace por integración proporcional al 50 %) y 7 que consolidan en grupos estrictamente de EFC. En cuanto a nacionalidad, 56 EFC son españoles y 25 son extranjeros, 8 de estos últimos son, directa o indirectamente, filiales de ECAS.

Dentro de las ECAS operantes en España, el segmento de los EFC ha mantenido un comportamiento muy dinámico en 2000, con un cre-

cimiento de su actividad del 17 %, superior al 11,4 % del conjunto de las ED, pero sigue siendo de muy pequeña dimensión, ya que representa menos del 3 % de la actividad total de las ECAS, tal como se pone de manifiesto en el cuadro 2.

La importancia y fortaleza del sector radica en su especialización en determinados instrumentos financieros, como el *renting* y el factoraje, en la cuota de mercado que aún mantiene en el arrendamiento financiero y en la financiación de las ventas a plazos, y en su utilidad como vehículo para facilitar la comercialización de productos de grandes empresas no financieras, normalmente dedicadas a la producción de bienes de inversión, o de consumo duradero, o a la distribución a través de sus propias redes comerciales, conocidas como financieras de marca.

El volumen de negocio de los EFC medido por los activos totales medios (ATM) crece muy significativamente, un 17 %, mientras que su resultado antes de impuestos (247 millones (m) de €, equivalentes a 28.000 millones de pesetas) retrocede el 20 %, muy lejos del fuerte crecimiento del ejercicio anterior (22 %), como consecuencia del estrechamiento del margen de intermediación y del esfuerzo realizado en saneamientos por la introducción de la nueva normativa. Con todo ello, la rentabilidad sobre ATM antes del pago de impuestos, el ROA, desciende hasta el 0,88 %, con un empeoramiento de 42 puntos básicos (pb), situándose en el nivel más bajo desde 1994, pero solo 8 pb inferior al medio de las ED españolas.

CUADRO 2

Activo total de las entidades de crédito (a)

Miles de millones de euros y %

	Importe 1999	Estructura 1999	Importe 2000	Estructura 2000	Crecimiento 2000/1999
Entidades de depósito	1.007,7	97,5	1.122,9	97,3	11,4
<i>Bancos</i>	610,7	59,1	668,9	58,0	9,5
<i>Cajas</i>	362,1	35,0	414,4	35,9	14,4
<i>Cooperativas</i>	34,8	3,4	39,6	3,4	13,8
EFC	26,3	2,5	30,8	2,7	17,1
Total	1.033,9	100,0	1.153,7	100,0	11,6

Fuente: Banco de España.

(a) Entidades existentes a 31 de diciembre de 2000.

2. ESTRUCTURA DEL SECTOR

El cuadro 3 muestra, para las entidades existentes a diciembre de 2000, el activo total y la evolución del tamaño medio y de la inversión media de los tres últimos años, desglosados por categorías de entidades. El mayor volumen de activo corresponde a las filiales de ED nacionales, que, con 18.363 m de €, representan el 60 % del total (que asciende a 30.782 m de €), seguidas de los EFC extranjeros de automoción (20 %). El tamaño medio de los establecimientos existentes a finales de 2000 es de 380 m de €, y el de su inversión crediticia media, de 355 m de €, lo que indica que la actividad básica de estas entidades es la crediticia, que representa el 93 % del total.

El crecimiento del tamaño medio se ralentiza ligeramente en 2000 (un 19 %, frente al 21 % de un año antes), con una caída notoria en el caso de las filiales de ED extranjeras, ya comentada, del -6 %, frente al crecimiento del 17 % en 1999. La inversión media del conjunto sigue una pauta similar, con un crecimiento del 18 %, casi 3 puntos porcentuales (pp) menos que en el anterior 1999.

La agrupación con entidades mayores es claramente la de los EFC extranjeros dedicados a la automoción, que casi han doblado su tamaño en los dos últimos años, situándose en un tamaño medio superior a los 758 m de € de activo. A una considerable distancia les siguen las filiales de ED nacionales, con un tamaño medio de 510 m de €, y, a buena distancia, la de ECAS extranjeras, que, con 311 m de €, es la única agrupación que ha disminuido de tamaño por la creación de una nueva. Finalmente, se encuentran los EFC independientes extranjeros (182 m de €) y nacionales, que, con 111 m de €, es la menor de todas las agrupaciones.

El grado de concentración del negocio, analizado desde el punto de vista de los EFC individuales, se mantiene bastante elevado y estable. Si se mide por el volumen de la inversión crediticia, se obtiene que, tanto en 2000 como en 1999, los 8 establecimientos más activos (las mismas entidades los dos años) otorgan en conjunto la mitad de los créditos, y que hay 57 establecimientos en 2000 y 60 en 1999 cuyo volumen de créditos individual no llega al 1 % del total. Si se analizan los grupos de consoli-

CUADRO 3

Tamaño medio de los establecimientos financieros de crédito (a)

Millones de euros

	Total activo	Activo medio por entidad			Total crédito	Inversión crediticia media por entidad		
	2000	1998	1999	2000	2000	1998	1999	2000
EFC activas	30.782	265,3	320,6	380,0	28.766	248,8	300,9	355,1
Filiales ED nacionales	18.363	375,5	427,6	510,1	17.350	355,4	406,3	481,9
Otras nacionales	2.226	76,1	95,0	111,3	2.067	70,2	88,4	103,4
Filiales de EC	2.490	282,6	330,7	311,3	2.395	275,4	321,4	299,4
Automóviles	6.066	391,3	532,8	758,3	5.823	373,7	508,4	727,9
Otras	1.637	104,4	150,6	181,9	1.131	71,3	105,1	125,7

Fuente: Banco de España.

(a) Entidades existentes a 31 de diciembre de 2000.

CUADRO 4

Ratios de concentración sobre activos no interbancarios (a)

	EFC			Entidades de crédito		
	1998	1999	2000	1998	1999	2000
R.1 - R.5: mayores	55,0	58,3	56,7	46,4	51,4	53,4
R.6 - R.20: grandes	36,9	33,8	35,5	26,2	22,4	21,1
Resto: menores	8,1	8,0	7,8	27,4	26,2	25,5
Total	100	100	100	100	100	100
PRO MEMORIA:						
Número de entidades o grupos	69	65	60	277	270	262

Fuente: Banco de España.

(a) Los datos son medias anuales y se refieren a las entidades individuales o, en su caso, a los grupos financieros.

dación de los EFC, se observa un ligero descenso de la concentración, puesto que los cinco mayores grupos de establecimientos, de los que tres son bancarios y dos del automóvil, representan el 56,7 % de los activos totales, excluidos los interbancarios, o, lo que prácticamente es igual, de la inversión crediticia del sector, mientras que un año antes los cinco mayores representaban el 58,3 %. Dicho retroceso de los cinco mayores, así como el ligerísimo experimentado también por el grupo de los más pequeños, se ha visto compensado por el avance de 1,7 pp del grupo intermedio del 6º al 20º denominados grandes y en el que tienen un papel predominante los filiales de los restantes grupos financieros, normalmente grandes y medianos, y los llamados EFC de marca, entre los que destacan los restantes de automoción.

3. ACTIVIDAD

3.1. Evolución general

A pesar de que en el entorno internacional los indicadores económicos en 2000 son menos favorables que en 1999, España ha mantenido un crecimiento del PIB (4,1 %) más alto que el de la media de la zona euro (3,4 %), y el paro ha continuado descendiendo (la EPA fija la tasa de variación anual en el -9 %). En la segunda mitad del año tanto la inflación como los tipos de interés repuntan, a pesar de lo cual el crédito de las ECAS al sector privado residente creció un 17,8 % en el conjunto del año. Las Administraciones Públicas, por su parte, redujeron sus necesidades de financiación.

En el cuadro 5 se muestra la evolución desde 1997 del balance de los EFC existentes a fin de 2000. A esta última fecha, los activos totales alcanzan 30.784 m de €, con un crecimiento en el ejercicio del 17,1 %, inferior en

5,2 pp al del año precedente, pero muy por encima del 11,4 % del conjunto de las ED.

La actividad fundamental de los EFC es la inversión crediticia, cuya proporción dentro del balance, teniendo en cuenta los créditos dudosos, se mantiene por encima del 93 % en los últimos tres años, constituyendo casi la totalidad de sus activos rentables.

Para la financiación de sus actividades, los EFC recurren mayoritariamente al resto de las ECAS, que les suministran más de las tres cuartas partes de su pasivo (77 %), si bien en los tres últimos ejercicios los recursos allegados mediante depósitos (3), emisión de títulos y transferencias de activos (4) han experimentado un notable crecimiento; estos recursos ajenos representan el 14,5 % del balance, si se tienen en cuenta los activos transferidos, que figuran en cuentas de orden debido a que la normativa contable obliga a darlos de baja del balance (ver cuadro 7).

3.2. Actividad crediticia

La demanda interna, tanto de empresas productivas como de otros adquirentes de bienes duraderos, se mantiene vigorosa en 2000, y ello se traduce en un crecimiento de la inversión crediticia de los EFC del 16,6 %, alcanzando los 28.764 m de €, inferior al del año precedente en casi 6 pp. En este ejercicio los EFC se muestran algo menos dinámicos que el conjunto del sistema crediticio, puesto que, si se toma

(3) Estos depósitos proceden, casi en exclusiva, de los propios accionistas, debido a que estas entidades no pueden captar depósitos del público, ni tan siquiera de sus clientes.

(4) Básicamente, mediante titulización de créditos hipotecarios hasta 1999, y también de otros activos y de créditos a PYMES en 2000.

CUADRO 5

Balance de los establecimientos financieros de crédito (a)

Millones de euros y %

	1997			1998			1999			2000		
	Importe	% s/activo	%	Importe	% s/activo	%	Importe	% s/activo	%	Importe	% s/activo	%
ACTIVO:												
Caja, Banco de España	59	0	-21,5	48	0	-18,5	40	0	-16,8	28	0	-28,2
Entidades de crédito	476	3	-5,1	601	3	26,4	793	3	31,9	1.120	4	41,2
Créditos	16.796	90	8,9	19.611	91	16,8	24.075	92	22,8	28.075	91	16,6
Activos dudosos	626	3	-23,0	539	3	-13,9	600	2	11,3	689	2	14,9
Cartera de títulos	44	0	-70,5	62	0	40,9	51	0	-17,3	30	0	-40,9
Inmovilizado	275	1	-8,7	264	1	-4,0	258	1	-2,5	261	1	1,4
Otras cuentas	360	2	1,5	369	2	2,5	475	2	28,8	579	2	21,9
Activo total = Pasivo total	18.635	100	5,8	21.494	100	15,3	26.291	100	22,3	30.784	100	17,1
PASIVO:												
Fondos propios	1.276	7	0,3	1.405	7	10,1	1.536	6	9,3	1.708	6	11,2
Entidades de crédito	14.265	77	10,3	16.484	77	15,6	20.191	77	22,5	23.715	77	17,5
Títulos y depósitos	1.316	7	-13,8	1.674	8	27,2	2.253	9	34,6	2.733	9	21,3
Provisión para insolvencias	468	3	-13,3	422	2	-9,8	478	2	13,1	597	2	24,9
Otras cuentas	1.130	6	-6,0	1.339	6	18,4	1.632	6	21,9	1.864	6	14,2
Resultados	179	1	34,3	169	1	-5,8	202	1	19,3	167	1	-17,0
PRO MEMORIA:												
Activo en moneda extranjera	355	2	-4,4	506	2	42,7	71	0	-86,0	200	1	182,9
Pasivo en moneda extranjera	1.586	9	-3,1	2.050	10	29,3	240	1	-88,3	281	1	17,1

Fuente: Banco de España.

(a) Agrupación calculada por suma de entidades a la última fecha.

en consideración la financiación al sector privado residente, componente casi exclusivo de su inversión crediticia (más del 93 %), crece casi a igual ritmo que la banca, pero ambas agrupaciones lo han hecho por debajo de las ECAS en conjunto.

El crédito concedido a residentes privados supera el 91 % de la inversión en todas las categorías de EFC, con excepción de las extranjeras independientes, en las que el peso de la financiación a no residentes es más relevante (15 %). Debe tenerse en cuenta que los EFC representan el 4,9 % del crédito total concedido para la financiación de actividades productivas y gasto de las familias por todas las ECAS.

La actividad crediticia más importante de los EFC es la de *arrendamientos financieros*, que con 9.235 m de € y un crecimiento del 14,5 %, representa un 32 % de su inversión total en

créditos. Esta actividad la llevan a cabo, fundamentalmente, los establecimientos nacionales (78,5 %), cinco de los cuales, filiales de cuatro grupos de ECAS, realizan el 58,2 % del total; en esos cuatro grupos hay un total de 9 establecimientos que concentran las dos terceras partes del negocio. Los EFC siguen siendo mayoritarios en este instrumento, con una cuota de mercado superior al 51 %, lo que pone de manifiesto que su especialización les permite seguir manteniendo una cierta ventaja competitiva.

El número de operaciones vivas a finales de 2000, que han sido realizadas por 37 EFC, era de 282.576, un 1,2 % superior al de la misma fecha del año anterior (cuadro 9). Durante ese año, se formalizaron 92.539 nuevas operaciones. De ellas, 1.770 son inmobiliarias, por un importe medio de 440.000 euros, aunque algunas operaciones llegan a superar los tres millo-

CUADRO 5 (continuación)

Balance de los establecimientos financieros de crédito (a)

Millones de euros y %

	Filiales de entidades de depósito nacionales			Otras nacionales			Extranjeras								
							Automóviles			Filiales de entidades de crédito			Otras		
	1999	2000	%	1999	2000	%	1999	2000	%	1999	2000	%	1999	2000	%
ACTIVO:															
Caja, Banco de España	23	5	-76,3	2	2	18,7	7	14	98,0	7	6	-16,7	1	1	10,4
Entidades de crédito	290	460	58,7	54	64	17,0	48	73	51,0	27	59	115,2	372	463	24,5
Créditos	14.488	17.185	18,6	1.722	2.013	16,9	4.721	5.417	14,7	2.213	2.358	6,5	931	1.102	18,4
Activos dudosos	140	165	18,2	45	54	19,4	363	407	11,9	37	35	-4,0	15	28	92,0
Cartera de títulos	10	3	-68,0	7	11	47,1	32	13	-58,0	0	0	22,2	2	3	57,8
Inmovilizado	150	171	13,9	25	22	-14,1	67	54	-19,0	13	11	-8,2	3	3	1,5
Otras cuentas	292	373	27,7	45	60	34,7	90	89	-1,4	17	22	23,4	31	36	16,1
Activo total = Pasivo total	15.393	18.363	19,3	1.900	2.226	17,1	5.328	6.066	13,9	2.315	2.491	7,6	1.355	1.637	20,8
PASIVO:															
Fondos propios	663	774	16,8	214	231	8,0	443	459	3,5	92	114	24,8	125	130	4,5
Entidades de crédito	12.873	15.720	22,1	1.312	1.558	18,7	3.350	3.383	1,0	1.648	1.834	11,3	1.008	1.220	21,1
Títulos y depósitos	667	483	-27,5	72	100	38,6	1.022	1.682	64,6	391	381	-2,7	102	87	-14,4
Provisión para insolvencias	216	269	24,5	39	56	44,1	180	212	18,1	23	31	35,4	20	28	41,5
Otras cuentas	855	1.010	18,1	242	265	9,4	298	313	5,0	150	124	-17,3	87	152	74,4
Resultados	120	108	-10,2	21	16	-24,8	36	17	-51,7	11	7	-32,4	14	19	37,6
PRO MEMORIA:															
Activo en moneda extranjera	62	156	150,5					36		8	8	-3,2	1	0	-40,4
Pasivo en moneda extranjera	62	156	150,6				168	122	-27,9	4	3	-19,9	5	0	-94,5

Fuente: Banco de España.

(a) Agrupación calculada por suma de entidades a la última fecha.

nes de euros. El promedio global por arrendamiento financiero, no inmobiliario, no alcanza los 4.000 euros, y el promedio por entidad de estos arrendamientos solo supera los 60.000 euros en 4 de las 21 entidades que los realizan. Esto parece indicar que este instrumento se utiliza en una proporción muy alta por empresas medianas y pequeñas para operaciones de pequeño importe (instalaciones, maquinaria, vehículos, etc.).

El segundo mayor volumen de inversión crediticia corresponde a otros deudores *a plazo*, con 8.889 m de €, que reduce notablemente su tasa de crecimiento hasta el 19 %, desde el 35 % del ejercicio anterior. Una alta proporción de esta financiación está relacionada con los préstamos a las familias para financiar la compra de automóviles, que alcanzan los 5.982 m de € (ver cuadro 9). De hecho, las empresas de automoción, que financian tanto al cliente final como los *stocks* de los concesionarios de auto-

móviles, son las más activas en este segmento, con 4.565 m de €, seguidas de las filiales de ED nacionales, con 3.301 m de €.

El 95 % del volumen de esta partida *a plazo* se concentra en 18 EFC, y más de las tres cuartas partes corresponden a solo 7 entidades (74 %), entre las que se encuentran cuatro de automoción (3.874 m de €), dos pertenecientes a un mismo grupo bancario (2.529 m de €) y una financiera vinculada a una red comercial (402 m de €). Si se incluyen también los 8 restantes EFC pertenecientes a estos mismos seis grupos financieros, dicho porcentaje sube hasta el 82 %.

El *crédito comercial*, instrumentado en su práctica totalidad mediante el instrumento conocido comercialmente como *factoring*, representa la tercera gran línea de la actividad financiera de estas entidades por su volumen, que se sitúa en 5.361 m de €, ya que, además

CUADRO 6

Crédito a otros sectores residentes (sector privado) (a)

Miles de millones de euros y %

	Importe 1999	Estructura 1999	Importe 2000	Estructura 2000	Crecimiento 2000/1999
Entidades de depósito	442,6	95,1	521,6	95,1	17,8
Bancos	233,0	50,0	270,4	49,3	16,1
Cajas	188,0	40,4	225,5	41,1	20,0
Cooperativas	21,7	4,7	25,6	4,7	18,4
EFC	22,9	4,9	26,6	4,9	16,0
Total	465,5	100,0	548,2	100,0	17,8

Fuente: Banco de España.

(a) Entidades existentes a 31 de diciembre de 2000.

de los 4.434 m de € sectorizados como tales en el balance, hay que incluir también los 927 m de € de los créditos a las Administraciones Públicas realizados mediante *factoraje* sin recurso al cedente (5). El crecimiento anual de las operaciones así instrumentadas es del 35,8 %, superior al del ejercicio anterior en 2,2 pp. El número de operaciones vivas a finales de 2000 se sitúa en 272.109, con una tasa de crecimiento interanual del 4,7 %, lo que representa una fuerte desaceleración del número de operaciones en los últimos dos años, compensada por el crecimiento de su tamaño.

La concentración en este instrumento de financiación es también muy importante. Así, entre 6 filiales de ED nacionales y una de automoción acumulan el 82,1 % del volumen de las EFC, y el 52,2 % de este mercado, incluidas todas las ECAS. Se trata de un mercado relativamente nuevo y en fuerte expansión, en el que los EFC gozan de una clara ventaja competitiva ligada a su especialización, como demuestra que los 25 EFC que ofrecen servicios de *factoraje* representan el 63,6 % del volumen global de este mercado de operaciones en el que también participan bancos y cajas.

Siguen en importancia los préstamos *con garantía hipotecaria*, 3.290 m de €, de los que 2.680 se aplican a financiar la adquisición de vivienda propia por particulares. Esta actividad hipotecaria ha continuado retrocediendo (-4 %), por cuarto año consecutivo, debido a que algunas de las nuevas operaciones han pasado a producirse en las propias ED de los grupos bancarios, que ofrecen a los clientes una gama más completa de productos financieros, en especial los de pasivo ordinario, vedados a los EFC. Ello es coherente con la situa-

ción del mercado de crédito hipotecario altamente competitivo y maduro y que se utiliza como instrumento básico de fidelización y bancarización de este tipo de clientela.

Seis entidades, todas filiales de ED, realizan el 91 % de estos préstamos hipotecarios; una de ellas es extranjera, pero opera en colaboración con las API y con otro gran grupo bancario nacional. De estas seis entidades, las tres con mayor cuota se encuentran entre los 4 EFC que han titulizado créditos hipotecarios por un importe global de 1.335 m de €. El otro establecimiento que tiene créditos titulizados ha reducido sus préstamos vivos a menos de la mitad, tras crecer sus titulizaciones un 208 %, con lo que su saldo de activos hipotecarios titulizados supera en más de 6 m de € al de sus préstamos vivos. La cuota de los EFC sigue reduciéndose, representando únicamente el 1,3 % de los préstamos hipotecarios concedidos por las entidades de crédito, que llega al 1,8 % si añadimos las transferencias de activos hipotecarios titulizados, frente al 2 % del año anterior.

De las 615.903 nuevas operaciones realizadas por las ECAS relativas a préstamos con garantía hipotecaria aplicados a la financiación de la vivienda propia de las familias (un 11% menos que el año anterior), solo 14.970 corresponden a los EFC y el 91,5 % las ha realizado una sola entidad. El importe de estas últimas es de 782 m de € y representa el 1,6 % del correspondiente a las ECAS. No obstante, el número total de créditos hipotecarios vivos de los EFC, 109.697, crece un 4,6 %, algo menos que en 1999, pero superando los crecimientos negativos de los dos ejercicios anteriores.

Con las operaciones analizadas hasta ahora, y teniendo en cuenta que los créditos dudosos alcanzan los 690 m de €, queda por explicar apenas un 4,5 % de la inversión crediticia. El volumen más importante de este resto es el *crédito*

(5) Véase, en el cuadro 7, la partida de pro memoria: Crédito a AAPP por *factoraje* sin recurso al cedente.

CUADRO 7

Detalle de la inversión crediticia más dudosos. Establecimientos financieros de crédito (a)

Millones de euros y %

	1997			1998			1999			2000			Número de entidades con saldo			
	Importe	% s/act.	%	Importe	% s/act.	%	Importe	% s/act.	%	Importe	% s/act.	%	1997	1998	1999	2000
TOTAL CRÉDITO	17.422	93,5	7,3	20.150	93,7	15,7	24.675	93,9	22,5	28.764	93,4	16,6	83	81	82	81
Administraciones Públicas	687	3,7	23,6	747	3,5	8,8	857	3,3	14,7	974	3,2	13,6	25	27	26	26
Otros residentes	16.053	86,1	8,2	18.718	87,1	16,6	22.917	87,2	22,4	26.585	86,4	16,0	82	81	82	81
Crédito comercial	1.626	8,7	17,7	2.350	10,9	44,5	3.248	12,4	38,2	4.478	14,5	37,8	28	27	29	28
Efectos	11	0,1	-60,4	13	0,1	13,8	33	0,1	158,0	44	0,1	31,0	7	5	6	5
Factoring	1.614	8,7	19,3	2.337	10,9	44,7	3.215	12,2	37,6	4.434	14,4	37,9	24	23	25	25
Factoring con recurso	300	1,6	3,5	420	2,0	39,7	611	2,3	45,5	704	2,3	15,2	19	19	20	21
Factoring sin recurso	1.314	7,1	23,7	1.917	8,9	45,9	2.604	9,9	35,8	3.730	12,1	43,2	21	20	21	22
Con garantía real	3.975	21,3	-4,7	3.544	16,5	-10,8	3.442	13,1	-2,9	3.292	10,7	-4,3	41	41	39	37
Garantía hipotecaria	3.969	21,3	-4,7	3.538	16,5	-10,9	3.437	13,1	-2,8	3.290	10,7	-4,3	38	39	38	36
Otra garantía real	6		-33,8	6		0,9	5		-17,8	2		-52,3	5	4	4	2
A plazo	4.285	23,0	16,7	5.555	25,8	29,6	7.497	28,5	35,0	8.889	28,9	18,6	55	59	63	63
A la vista y varios	397	2,1	21,6	490	2,3	23,4	664	2,5	35,5	691	2,2	4,1	74	77	80	79
Del que: Dispuesto tarj. cto.	214	1,1	26,6	275	1,3	28,5	343	1,3	25,1	425	1,4	23,7	8	10	10	11
Arrendamientos financieros	5.771	31,0	9,3	6.780	31,5	17,5	8.065	30,7	19,0	9.235	30,0	14,5	35	38	39	37
No residentes	57	0,3	90,0	146	0,71	57,9	301	1,1	105,9	516	1,7	71,8	19	20	22	32
Dudosos	626	3,4	-23,0	539	2,5	-13,9	600	2,3	11,3	689	2,2	14,9	74	76	78	77
CUENTAS DE ORDEN CON RIESGO:																
Pasivos contingentes	146	0,8	-32,2	146	0,7	0,2	145	0,5	-1,2	176	0,6	21,7	17	20	18	19
De los que:																
Avales	98	0,5	-43,7	96	0,4	-2,0	98	0,4	1,4	126	0,4	29,6	14	17	15	15
Compromisos y riesgos contingentes	2.974	16,0	8,9	3.976	18,5	33,7	5.458	20,8	37,3	5.078	16,5	-7,0	35	37	45	44
De los que:																
Disponible en tarj. crédito	2.031	10,9	35,3	2.978	13,9	46,6	4.116	15,7	38,2	3.422	11,1	-16,9	8	9	9	11
Transferencias de activos	905	4,9	4,9	1.172	5,5	29,4	1.329	5,1	13,4	1.714	5,6	28,9	7	8	8	8
De los que:																
Titulización hipotecaria							1.072	4,1		1.335	4,3	24,5			4	4
Otros	905	4,9	4,9	1.172	5,5	29,4	257	1,0	-78,1	379	1,2	47,4	7	8	6	5
Operaciones de futuro	3.922	21,0	3,7	3.690	17,2	-5,9	2.905	11,1	-21,3	3.509	11,4	20,8	22	24	21	23
PRO MEMORIA:																
Activos aptos titulización	3.096	16,6	-6,4	2.729	12,7	-11,8	2.851	10,8	4,5	2.718	8,8	-4,7	14	15	28	29
Cto. AAPP por factoring sin rec.	606	3,2		618	2,9	2,1	734	2,8	18,7	927	3,0	26,3	15	13	13	15
Factoring sin financiación	286	1,5	5,6	363	1,7	26,8	386	1,5	6,3	349	1,1	-9,5	20	19	17	19

Fuente: Banco de España.

(a) Agrupación calculada por suma de entidades a la última fecha.

dispuesto en tarjetas de crédito, 425 m de €, con un crecimiento del 24 %. El número de tarjetas comercializadas por las EFC sobrepasa los 5 millones. Además, hay algunos establecimientos que se dedican a gestionar las tarjetas emitidas por otros emisores. El crédito dispuesto incluye tanto las operaciones que se pagan totalmente en el vencimiento mensual estipulado como

aquellas en las que se paga mensualmente un porcentaje del crédito dispuesto —pagos aplazados—, y los créditos dispuestos en las tarjetas gestionadas en las que la EFC gestora asume el riesgo. El crédito disponible en 2000 retrocede con fuerza, situándose en 3.422 m de €, un 7 % inferior al alcanzado el año anterior, frente a un crecimiento del 38 % en 1999.

CUADRO 7 (continuación)

Detalle de la inversión crediticia más dudosos (a)

Millones de euros y %

	Filiales de entidades de depósito nacionales			Otras nacionales			Extranjeras								
							Automóviles			Filiales de entidades de crédito			Otras		
	1999	2000	%	1999	2000	%	1999	2000	%	1999	2000	%	1999	2000	%
TOTAL CRÉDITO	14.628	17.350	18,6	1.767	2.067	17,0	5.084	5.823	14,5	2.250	2.393	6,4	946	1.131	19,5
Administraciones Públicas	812	926	14,0	2	3	18,7	0	0	80,1	43	45	5,1			
Otros residentes	13.595	16.114	18,5	1.719	2.009	16,9	4.685	5.321	13,6	2.145	2.253	5,0	773	888	14,9
Crédito comercial	2.515	3.655	45,3	153	241	57,0	262	211	-19,5	194	221	13,7	124	150	21,3
Efectos				28	37	33,1				5	6	20,8			
Factoring	2.515	3.655	45,3	125	203	62,3	262	211	-19,5	189	215	13,5	124	150	21,3
<i>Factoring con recurso</i>	<i>415</i>	<i>474</i>	<i>14,4</i>	<i>27</i>	<i>46</i>	<i>67,8</i>	<i>1</i>	<i>21</i>	<i>830,6</i>	<i>65</i>	<i>31</i>	<i>-52,4</i>	<i>103</i>	<i>132</i>	<i>28,0</i>
<i>Factoring sin recurso</i>	<i>2.100</i>	<i>3.181</i>	<i>51,4</i>	<i>98</i>	<i>157</i>	<i>60,8</i>	<i>260</i>	<i>189</i>	<i>-27,3</i>	<i>124</i>	<i>184</i>	<i>47,8</i>	<i>21</i>	<i>19</i>	<i>-11,0</i>
Con garantía real	1.943	1.737	-10,6	95	102	7,3	6	9	51,6	1.339	1.419	6,0	60	26	-56,9
Garantía hipotecaria	1.942	1.737	-10,6	95	102	7,3	2	6	182,7	1.339	1.419	6,0	59	26	-56,4
Otra garantía real	1		-98,0				3	2	-34,9				1		
A plazo	2.646	3.301	24,8	548	617	12,6	3.929	4.565	16,2	134	123	-8,5	240	284	18,2
A la vista y varios	205	170	-17,2	96	134	38,5	101	84	-17,0	7	16	123,3	254	288	13,1
Del que: Dispuesto tarj. cto.	42	56	31,8	73	106	45,3				1	6	41,7	228	258	13,1
Arrendamientos financieros	6.286	7.252	15,4	827	916	10,9	388	453	16,7	471	474	0,7	94	140	48,6
No residentes	81	145	77,9	0	2	406,5	36	96	168,1	25	59	142,0	159	215	35,3
Dudosos	140	165	18,2	45	54	19,4	363	407	11,9	37	35	-4,0	15	28	92,0
CUENTAS DE ORDEN CON RIESGO:															
Pasivos contingentes	59	57	-2,5	26	35	34,0	55	78	40,5	3	4	34,3	2	3	34,5
<i>De los que:</i>															
<i>Avales</i>	<i>16</i>	<i>13</i>	<i>-15,1</i>	<i>26</i>	<i>35</i>	<i>34,3</i>	<i>55</i>	<i>78</i>	<i>40,5</i>				<i>1</i>	<i>1</i>	<i>-19,3</i>
Compromisos y riesgos contingentes	2.539	1.186	-53,3	1.270	1.797	41,4	632	749	18,4	25	28	10,2	990	1.319	33,2
<i>De los que:</i>															
<i>Disponible en tarj. crédito</i>	<i>1.961</i>	<i>462</i>	<i>-76,5</i>	<i>1.179</i>	<i>1.653</i>	<i>40,3</i>				<i>7</i>	<i>18</i>	<i>144,8</i>	<i>968</i>	<i>1.289</i>	<i>33,1</i>
Transferencias de activos	624	527	-15,6	51	100	96,7				480	846	76,1	173	241	38,8
<i>De los que:</i>															
<i>Titulización hipotecaria</i>	<i>582</i>	<i>457</i>	<i>-21,4</i>							<i>480</i>	<i>845</i>	<i>76,2</i>	<i>10</i>	<i>32</i>	<i>208,1</i>
<i>Otros</i>	<i>43</i>	<i>70</i>	<i>63,0</i>	<i>51</i>	<i>100</i>	<i>96,7</i>				<i>0</i>	<i>0</i>		<i>163</i>	<i>208</i>	<i>28,0</i>
Operaciones de futuro	496	967	95,0	134	488	265,1	873	577	-33,9	1.279	1.327	3,8	124	150	20,9
PRO MEMORIA:															
Activos aptos titulación	1.499	1.324	-11,6	73	78	7,1	2	6	197,5	1.219	1.284	5,3	59	26	-56,4
Cto. AAPP por factoring sin rec.	697	887	27,4	0	1	58,3				37	39	5,9			
Factoring sin financiación	222	179	-19,4	33	40	19,0		2		89	54	-39,6	41	75	82,9

Fuente: Banco de España.

(a) Agrupación calculada por suma de entidades a la última fecha.

Los establecimientos se clasifican en el cuadro 8 siguiendo el criterio de considerar especializadas a las que dedican más del 50 % de su inversión a uno de los cinco instrumentos de crédito considerados y diversificadas a las restantes. Los resultados de este análisis muestran que la mayoría de las entidades se pueden considerar como especializadas, ya que concentran su actividad principal, en promedio, un 70 % en tarjetas de crédito, un 75,5 % en ven-

tas a plazo, un 85 % en arrendamiento financiero, un 96 % en hipotecario y, finalmente, un 98 % en factoraje. De acuerdo con el criterio elegido, tan solo dos entidades de las existentes a finales de 2000, de pequeño tamaño, pueden considerarse como diversificadas, siendo la actividad principal de una de ellas los préstamos hipotecarios, seguida muy de cerca por la de arrendamientos financieros, y de la otra, las tarjetas de crédito.

CUADRO 8

Estructura de actividad según especialización. Diciembre de 2000 (a)

Miles de euros % y variación en pp

	Estructura del crédito a otros sectores residentes															Número de	
	Total importe	Factoring		Hipotecario		A plazo		Arrendamiento financiero		Tarjetas		Otros créditos		Dudosos		EFC	Año anterior
		%	Var.	%	Var.	%	Var.	%	Var.	%	Var.	%	Var.	%	Var.		
Total EFC activas	28.250	19,0	3,0	11,6	-2,3	31,5	0,4	32,7	0,0	1,5	-0,2	1,3	-0,8	2,4	-0,1	81	-12
Factoring	4.512	98,0	4,2	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,4	0,0	0,0	1,4	-3,2	0,5	-0,5	11	-4
Hipotecario	3.053	0,0	0,0	96,0	0,5	2,5	-0,7	0,2	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	1,1	0,2	15	-2
A plazo	10.830	3,9	-0,3	1,8	-0,5	75,5	1,9	11,1	-0,8	1,5	0,3	1,3	-0,8	4,8	0,1	23	-2
Arrendamiento financiero	9.384	5,1	1,2	1,8	0,1	5,6	0,6	85,2	-2,0	0,0	0,0	1,3	0,1	1,1	0,0	25	-1
Tarjetas crédito	379	0,2	-0,1	0,0	0,0	24,1	4,1	0,0	0,0	69,7	-3,9	4,0	-0,5	2,1	0,3	3	0
Diversificadas	92	42,7	41,7	0,0	0,0	12,4	-32,5	35,6	25,0	0,2	-24,1	8,4	-4,8	0,7	-5,4	4	-3

Fuente: Banco de España.

Fuente: Banco de España.

3.3. Distribución sectorial del crédito

En el cuadro 9 se distribuye por finalidades el crédito al sector privado residente. El destinado a financiar actividades productivas, que alcanza el 60 % del total, se desglosa de acuerdo con la actividad principal de las empresas y empresarios individuales que reciben los créditos.

Las actividades que reciben mayor financiación son las *relacionadas con las industrias manufactureras*, 3.648 m de €, y las que se dedican a *comercio y reparaciones*, 3.593 m de €; este sector, con fuerte peso del automóvil, sigue destacando por su elevada tasa de morosidad, del 6,7 %, 1,2 pp inferior, no obstante, a la del año anterior. Destaca también por su elevado crecimiento interanual, y por el peso que están adquiriendo en el total, el crédito destinado a *transporte, almacenamiento y comunicaciones*, a *construcción* y a las *actividades inmobiliarias*.

En el apartado de las personas físicas, los créditos se clasifican en función del gasto, concentrándose en dos finalidades que suman el 81 % del total: los dedicados a financiar la adquisición de automóviles, con un volumen de 5.982 m de € y un crecimiento del 19 %, riesgo en el que los dudosos representan el 2,7 %, con 50 pb superior al año anterior, y los préstamos para adquisición de la vivienda propia, con garantía hipotecaria en la práctica totalidad de los casos (más del 97 %), que ascienden a 2.755 m de €, cifra inferior a la del año anterior (-4 %), pero en la que los dudosos aumentan su peso con fuerza hasta representar el 0,86 % de este riesgo, *ratio* que ha empeorado 28 pb en el último ejercicio.

3.4. Morosidad y solvencia

Los activos y avales dudosos de los EFC que figuran en balance y en la distribución sectorial del crédito, ya vistos en los apartados anteriores, se deben ajustar (6), a efectos del análisis de la morosidad y de su cobertura, por las contrapartidas dinerarias, de valores o por corresponder a riesgos que no requieren provisión por insolvencia. En el año 2000, aprovechando la introducción de la denominada provisión para la cobertura estadística del riesgo de crédito, se hacen más rigurosos los criterios de clasificación de los créditos como dudosos y se acentúan las exigencias de dotar las provisiones para la cobertura específica y genérica (7). Las reformas introducidas han tenido incidencia en el crecimiento de los dudosos, por el acortamiento temporal del conocido como efecto arrastre por operación y el inducido efecto arrastre por cliente (8), y en el nivel de cobertura de los dudosos.

Los *activos y avales dudosos ajustados* se sitúan en 653 m de €, sobre un riesgo crediticio total de más de 27.356 m de €, con un crecimiento de ambas magnitudes de igual intensi-

(6) Todos los supuestos de ajuste aparecen estrictamente enumerados en el apartado 4.a.3) de la norma undécima de la CBE 4/1991, de 14 de junio (BOE de 27), sobre normas de contabilidad y modelos de estados financieros.

(7) Ver nota 2.

(8) Desde septiembre de 2000, todas las operaciones con personas físicas, no empresarios, con cuotas impagadas de antigüedad superior a seis meses obligan a considerar toda la operación como morosa, frente al plazo de un año de la normativa anterior. Por otra parte, la acumulación de saldos dudosos que superen el 25 % de los riesgos pendientes de un mismo cliente obliga a calificarlo como dudo-so por la totalidad. Estos son conocidos como efecto arrastre operación y cliente, respectivamente.

Clasificación por finalidades de crédito a otros sectores residentes
Total EFC (a)

CUADRO 9

Millones de euros y %

	1999		2000			
	Crédito	Del que: Activos dudosos	Crédito		Del que: Activos dudosos	
			Importe	% estruct.	%	
A. CRÉDITOS APLICADOS A FINANCIAR ACTIVIDADES PRODUCTIVAS	13.894	408	16.262	59,6	17,0	423
Actividad principal de las empresas y empresarios individuales que reciben los créditos						
A.1. Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	171	4	228	0,8	32,8	4
A.2. Pesca	11	0	14	0,1	22,5	1
A.3. Industrias extractivas	124	0	175	0,6	41,4	1
A.4. Industrias manufactureras	3.281	46	3.648	13,4	11,2	45
A.5. Producción y distribución de energía, electricidad, gas y agua	182	1	220	0,8	20,5	1
A.6. Construcción	1.294	15	1.735	6,4	34,2	15
A.7. Comercio y reparaciones	3.138	247	3.593	13,2	14,5	241
A.8. Hostelería	361	9	396	1,5	9,8	7
A.9. Transporte, almacenamiento y comunicaciones	1.821	17	2.368	8,7	30,0	18
A.10. Intermediación financiera (excepto entidades de crédito)	124	0	122	0,4	-1,6	0
A.10.1. Seguros	60	0	63	0,2	5,6	0
A.10.2. Otra intermediación financiera		0	59	0,2	-8,4	0
A.11. Actividades inmobiliarias y servicios empresariales		18	2.039	7,5	12,9	23
A.11.1. Actividades inmobiliarias	697	4	927	3,4	32,9	5
A.11.2. Otros servicios empresariales	1.108	14	1.112	4,1	0,3	17
A.12. Otros servicios	1.581	52	1.725	6,3	9,1	67
B. CRÉDITOS APLICADOS A FINANCIAR GASTOS A LAS PERSONAS FÍSICAS	9.365	179	10.695	39,2	14,2	237
Clasificación por funciones de gasto						
B.1. Adquisición de vivienda propia	2.880	17	2.755	10,1	-4,3	24
B.1.1. Con garantía hipotecaria	2.776	16	2.680	9,8	-3,4	23
B.1.2. Resto	104	1	74	0,3	-28,4	1
B.2. Rehabilitación de viviendas (obras y mejoras del hogar)	21	1	29	0,1	36,6	1
B.3. Adquisición de bienes de consumo duradero	5.279	121	6.147	22,5	16,5	167
B.3.1. Automóviles	5.029	112	5.982	21,9	19,0	163
B.3.2. Electrodomésticos	250	10	165	0,6	-33,8	4
B.4. Adquisición de otros bienes y servicios corrientes	744	24	830	3,0	11,6	21
B.6. Adquisición de terrenos, fincas rústicas, etc.	11	0	19	0,1	75,8	0
B.7. Otras financiaciones a familias	430	16	914	3,4	112,5	25
C. CRÉDITOS APLICADOS A FINANCIAR GASTOS DE LAS INSTITUCIONES PRIVADAS SIN FINES DE LUCRO	24	0	12	0,0	-51,0	0
D. OTROS (SIN CLASIFICAR)	228	8	295	1,1	29,2	19
Total	23.511	594	27.264	100,0	16,0	679
	Núm. operaciones	Importe	Núm. operaciones	Importe	%	
Arrendamientos financieros	95	4.039	93	4.589	13,6	
De los que: Inmobiliarios	2	723	2	779	7,8	
Préstamos hipotecarios	15	830	15	905	9,0	
De los que: Para adquisición de vivienda	14	734	14	782	6,5	

Fuente: Banco de España.

(a) Agrupación calculada por suma de entidades a la última fecha.

CUADRO 10

Evolución de la morosidad. Establecimientos financieros de crédito (a)

Millones de euros y %

	1997	%	1998	%	1999	%	2000	%
Riesgo crediticio (A)	16.460	5,2	19.296	17,2	23.876	23,7	27.356	14,6
Dudosos ajustados (B)	609	-23,7	510	-16,4	570	11,8	653	14,6
ESTRUCTURA (EN % Y VARIACIÓN EN PP):								
Con cobertura específica (D)	90,0	1,7	89,8	-0,3	89,7	-0,1	95,0	5,9
Morosos no hipotecarios	29,9	-6,5	27,5	-8,2	23,9	-12,8	35,4	47,9
Morosos hipotecarios	4,2	-6,6	2,4	-43,4	1,3	-45,7	0,3	-75,1
Dudosos subjetivos	55,9	7,4	59,9	7,2	64,4	7,5	59,2	-8,1
Con cobertura genérica	10,0	-13,0	10,2	2,7	10,3	0,9	5,0	-51,4
Fondos de insolvencias (C)	463	-14,3	422	-8,8	478	13,1	597	24,9
ESTRUCTURA (EN % Y VARIACIÓN EN PP):								
Con cobertura específica (E)	70,4	-6,4	60,2	-10,1	55,7	-4,5	49,6	-6,1
Con cobertura genérica	29,6	6,4	39,8	10,1	44,3	4,5	42,4	-1,9
Con cobertura estadística							8,0	8,0
RATIOS (EN % Y VARIACIÓN EN PP):								
Dudosos s/total riesgos (B/A)	3,70	-1,40	2,64	-1,06	2,39	-0,26	2,39	
Cobertura dudosos (C/B)	75,97	8,31	82,85	6,88	83,85	1,00	91,36	7,52
Cobertura específica (C*E/B*D)	59,37	0,70	55,59	-3,77	52,08	-3,51	47,75	-4,33
PRO MEMORIA:								
Activos en suspenso regulariz. (ASR) (D)	985	11,0	1.002	1,8	1.033	3,1	1.058	2,4
Productos devengados en activos dudosos	57	-37,5	35	-38,1	28	-19,3	23	-19,3
Bienes recibidos en pago de deudas	182	-14,5	138	-24,3	90	-34,7	60	-33,6
Recuperación en activos dudosos y en suspenso	101	10,7	82	-18,9	97	18,7	126	30,2

Fuente: Banco de España.

(a) Agrupación calculada por suma de las entidades existentes a la última fecha.

dad, el 14,6 % (cuadro 10). Ello pone de manifiesto una evolución preocupante de los dudosos, que, después de un prolongado período de retroceso claro, crecen por segundo año consecutivo, mostrando una cierta aceleración (2,8 pp).

Los dudosos ajustados crecen con fuerza en las distintas agrupaciones, con la única excepción de los filiales de entidades de crédito extranjeras, que retroceden ligeramente. El crecimiento de las dos mayores agrupaciones se sitúa por debajo de la media del sector, el 13 % las filiales de ED españolas y el 12 % las de automoción, y el de las dos menores muy por encima, el 25 % las independientes españolas

y casi el doble (92 %) los del reducido grupo de otras EFC extranjeras.

La *ratio* de morosidad que relaciona los activos morosos con el correspondiente riesgo crediticio se mantiene en el 2,4 %, idéntica a la del año anterior, pero 1,5 pp superior a la de las ED. Ello es debido a las entidades filiales de fabricantes de automóviles, cuya *ratio*, normalmente mucho más elevada, alcanza el 6,9 %, a pesar de ceder 10 pb. Los EFC filiales de entidades bancarias mantienen el nivel de sus *ratios* dentro de los estándares normales del sector bancario español, con el 0,95 % en las filiales de las ED nacionales y el 1,18 % en las extranjeras. Menor incidencia tienen las *ratios* de

CUADRO 10 (continuación)

Evolución de la morosidad. Establecimientos financieros de crédito (a)

Millones de euros y %

	Filiales de entidades de depósito nacionales		Otras nacionales		Extranjeras					
					Automóviles		Filiales de entidades de crédito		Otras	
	2000	%	2000	%	2000	%	2000	%	2000	%
Riesgo crediticio (A)	16.114	15,4	1.983	16,2	5.840	13,8	2.333	8,4	1.086	18,0
Dudosos ajustados (B)	153	13,3	45	25,2	400	12,2	28	-1,2	28	92,0
ESTRUCTURA (EN % Y VARIACIÓN EN PP):										
Con cobertura específica (D)	90,2	6,0	89,5	24,1	99,9	4,4	63,3	-7,1	91,0	30,4
<i>Morosos no hipotecarios</i>	53,9	43,4	39,2	99,8	26,0	39,3	17,2	51,6	80,5	31,1
<i>Morosos hipotecarios</i>	0,3	-92,6	2,2	-26,7			1,1	-53,9	1,5	-58,7
<i>Dudosos subjetivos</i>	36,1	-17,6	48,1	-2,8	73,9	-4,0	45,1	-17,3	7,6	59,4
Con cobertura genérica	9,8	-34,1	10,5	-62,4	0,1	-97,4	36,7	15,1	9,0	-70,1
Fondos de insolvencias (C)	269	24,5	56	44,1	212	18,1	31	35,4	28	41,5
ESTRUCTURA (EN % Y VARIACIÓN EN PP):										
Con cobertura específica (E)	33,7	-19,9	40,0	-32,4	73,2	-0,2	36,8	-6,2	57,2	2,2
Con cobertura genérica	56,8	-2,0	33,0	-19,2	25,6	-3,8	53,4	-12,2	38,8	-11,8
Con cobertura estadística	9,5		27,0		1,2		9,8		3,9	
RATIOS (EN % Y VARIACIÓN EN PP):										
Dudosos s/total riesgos (B/A)	0,95	-0,02	2,27	0,16	6,85	-0,10	1,18	-0,12	2,59	1,00
Cobertura dudosos (C/B)	176,19	15,89	125,39	16,45	53,14	2,66	111,14	30,10	101,14	-36,12
Cobertura específica (C*E/B*D)	65,78	-13,35	56,02	-33,41	38,95	0,23	64,52	17,90	63,65	-46,49
PRO MEMORIA:										
Activos en suspenso regularizados (ASR) (D)	554	0,9	85	-2,7	396	6,2	4	-23,7	18	3,0
Productos devengados en activos dudosos	9	-11,1	3	-5,0	6	-45,2	4	5,1	2	35,7
Bienes recibidos en pago de deudas	43	-27,5	6	-30,8	3	-72,4	8	-32,5	0	-59,9
Recuperación en activos dudosos y en suspenso	32	-0,6	6	-33,0	80	54,5	6	109,1	3	48,0

Fuente: Banco de España.

(a) Agrupación calculada por suma de las entidades existentes a la última fecha.

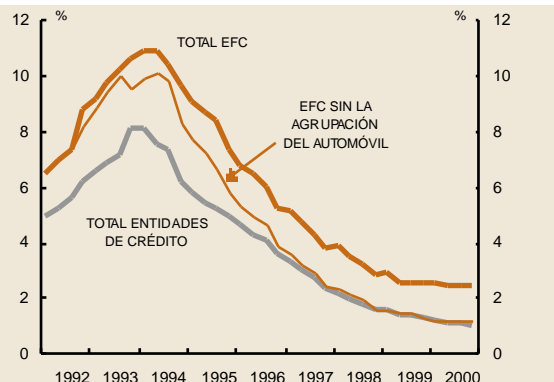
las dos restantes agrupaciones menores, situadas por debajo de la media de sector, pero que muestran un empeoramiento, especialmente alto el de las extranjeras (gráfico 1).

La mayor parte de los créditos dudosos requieren cobertura específica (el 95 %, 5 pp más que en el año anterior), y de ellos el 59 % han sido clasificados como dudosos por razones distintas de la morosidad. Estos se localizan en los EFC de automoción, para los que represen-

tan casi el 74 % de sus morosos. Dicho cambio en la estructura de los dudosos, que supone una pérdida correlativa de peso de los que requieren cobertura genérica, se debe al trasvase que origina la obligación de cubrir con fondos específicos, en lugar de genéricos, los morosos con más de tres meses de antigüedad desde su vencimiento, de acuerdo con la nueva normativa. Este fenómeno se acentúa, además, como consecuencia de la limitación de las ventajas concedidas a los créditos con garantía hi-

GRÁFICO 1

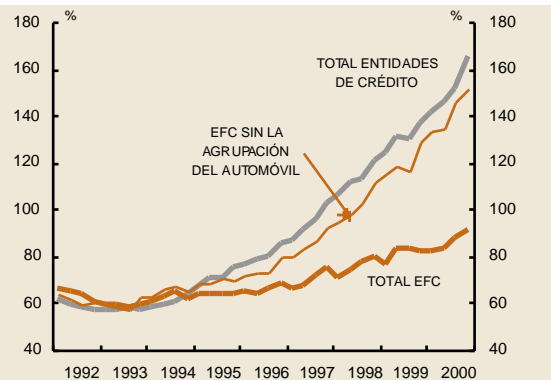
Dudosos sobre total riesgos



Fuente: Banco de España

GRÁFICO 2

Cobertura de dudosos



Fuente: Banco de España

potecaria, exclusivamente, a los realizados para financiar la adquisición de una vivienda terminada, destinada a uso propio del adquirente, y siempre que el riesgo vivo no supere el 80 % del valor de tasación.

Los *fondos de insolvencias* alcanzan los 597 m de €, experimentado un fuerte incremento en el ejercicio de 119 m de € (25 %), crecimiento al que contribuye, en mayor medida, la aportación inicial de 48 m de € al nuevo fondo para la cobertura estadística (9), seguida del incremento del fondo para cobertura genérica (41 m de €) y, en menor, el del fondo para la cobertura específica de insolvencias (30 m de €), que, a pesar de la pérdida de importancia relativa, sigue siendo el de mayor cuantía (296 m de €). Con todo ello, la *ratio* de cobertura de dudosos presenta una evolución muy favorable, superando el 91 %, si bien los EFC filiales de ED nacionales disponen de una cobertura del 176 %, idéntica a la del sector bancario español, y, en el otro extremo los del sector de automoción solo disponen de una cobertura del 53 % (gráfico 2).

Los *activos en suspenso regularizados* (ASR) alcanzan en 2000 un volumen de 1.058 m de €, con escaso crecimiento desde 1998, mostrando una *ratio* sobre activos y avales dudosos de 1,8 %, similar a la de las cajas de ahorros, pero muy por debajo de la de los bancos (5,5 %). Esta *ratio* muestra una tendencia creciente para todas las categorías de ECAS, aunque más suavemente para los EFC que para el resto de las entidades de crédito, en particular los bancos, que en los últimos cinco años casi han triplicado su *ratio*.

(9) Regulada en la norma undécima, apartados 7 y 10, de la CBE 4/1991.

3.5. Financiación

Los recursos ajenos de los EFC crecen un 18 %, alcanzando los 26.448 m de € (cuadro 11), procedentes en el 90 % de operaciones con otras entidades de crédito, a devolver en menos de un año en su mayor parte (68 %). La otra décima parte está formada por depósitos (2.050 m de €), pagarés y efectos a corto plazo (409 m de €) y préstamos subordinados (273 m de €).

Los depósitos, que han crecido con fuerza en los tres últimos años, más que doblando su cuantía, proceden en su totalidad de los propios accionistas o de las entidades pertenecientes al mismo grupo de empresas del correspondiente EFC y en la mayoría de los casos a las propias casas matrices, en su mayoría extranjeras (87 %) y del automóvil (66 %). Recuérdese que esta categoría de entidades de crédito, bajo ninguna forma ni procedimiento, pueden captar depósitos del público ni de sus clientes, excepto las fianzas o cauciones recabadas para disminuir el riesgo por operaciones comerciales, por imperativo legal (10).

Para captar recursos del público, los EFC solo pueden transferir activos mediante titulación de sus activos o emitir valores sujetos a la legislación de valores y por plazo superior a un mes. En el 2000, dos entidades han recurrido a la titulación de activos, que crece el 31 % (11), alcanzando un volumen de 1.404 m de €, de los que 1.335 m de € corresponden a activos hipo-

(10) Véase RD 692/1996, de 26 de abril, sobre régimen jurídico de los EFC (BOE de 24 de mayo), artículo 2º.

(11) Véase, en el cuadro 7, la partida de cuentas de orden con riesgo: transferencias de activos.

CUADRO 11

Financiación ajena. Establecimientos financieros de crédito (a)

Millones de euros y %

	1997	% s/activo	%	1998	% s/activo	%	1999	% s/activo	%	2000	% s/activo	%
TOTAL DE RECURSOS AJENOS	15.588	83,6	7,7	18.164	84,5	16,5	22.444	85,4	23,6	26.448	85,9	17,8
Entidades de crédito	14.272	76,6	10,3	16.490	76,7	15,5	20.191	76,8	22,4	23.715	77,0	17,5
De los que:												
Vencimiento a menos de un año	8.509	45,7	-8,5	12.168	56,6	43,0	12.418	47,2	2,1	16.165	52,5	30,2
Depósitos y títulos	1.316	7,1	-13,8	1.674	7,8	27,2	2.253	8,6	34,6	2.733	8,9	21,3
Acreeedores	623	3,3	-11,6	803	3,7	28,8	1.481	5,6	84,5	2.050	6,7	38,4
Administraciones Públicas	88	0,5	5,1	60	0,3	-31,8	0		-99,8	0		-46,7
Otros sectores residentes	173	0,9	-38,3	259	1,2	49,2	201	0,8	-22,2	277	0,9	37,8
No residentes	362	1,9	6,2	484	2,3	33,7	1.280	4,9	164,4	1.773	5,8	38,6
De los que:												
Depósitos a extinguir	22	0,1	-87,2	12	0,1	-44,4	6		-50,4	1		-77,7
Del grupo y de accionistas	499	2,7	13,5	719	3,3	44,3	1.440	5,5	100,2	2.010	6,5	39,6
Pagarés y efectos	618	3,3	-15,3	769	3,6	24,5	591	2,2	-23,1	409	1,3	-30,8
De los que:												
Vencimiento a menos de un año	571	3,1	-17,4	727	3,4	27,2	560	2,1	-22,9	397	1,3	-29,2
Títulos hipotecarios	3		-85,1	3								
Financiaciones subordinadas	72	0,4		99	0,5	38,9	181	0,7	82,2	273	0,9	51,0
Otros títulos	1		59,1	0		-15,1	0		-46,2			
CUENTAS DE ORDEN:												
Activos titulizados							1.072	4,1		1.404	4,6	31,0
Hipotecarios							1.072	4,1		1.335	4,3	24,5
Otros										70	0,2	

Fuente: Banco de España.

(a) Agrupación calculada por suma de entidades a la última fecha.

tecarios (12). Dichas emisiones corresponden a una realizada por una entidad especializada en la financiación de vivienda con garantía hipotecaria, que ha incluido algunos créditos personales no hipotecarios, y otra realizada por una entidad de *leasing* que ha titulado operaciones de arrendamiento financiero a pequeñas y medianas empresas (PYMES).

Solo nueve EFC mantienen saldos vivos de pagarés, y el de mayor volumen, filial de una ED nacional, lo ha reducido casi a la mitad, con lo que este instrumento de financiación sigue perdiendo importancia (-31 %). Por otra parte, los préstamos subordinados crecen el 51 %, pero aún tienen poco peso. Este mecanismo se ha utilizado por trece EFC (cuatro de automoción,

ocho filiales de entidades de crédito, una de ellas extranjera, y una entidad independiente extranjera), de las que tres han entrado en este tipo de financiación por primera vez en el 2000.

Los recursos propios (RRPP) declarados individualmente por estas entidades ascienden a 1.594 m de €. Todos las agrupaciones cumplen con holgura el coeficiente legal establecido. Las entidades españolas presentan un fuerte superávit, del 48 %, consecuencia, en gran medida, de que la mayoría son filiales de ED integradas en sus respectivos grupos de consolidación y, por tanto, con un coeficiente individual de solvencia reducido (13). Dentro del grupo de ex-

(13) Los requerimientos individuales dependen de la participación del grupo en el capital de la entidad, variando desde la mitad de los requerimientos normales del 8 %, si la participación es igual o superior al 90 %, hasta el 100 %, si la participación no alcanza el 20 % (CBE 5/1993, norma 5ª).

CUADRO 11 (continuación)

Financiación ajena. Establecimientos financieros de crédito (a)

Millones de euros y %

	Filiales entidades de depósito nacionales		Otras nacionales		Extranjeras					
					Automóviles		Filiales de entidades de crédito		Otras	
	2000	%	2000	%	2000	%	2000	%	2000	%
TOTAL DE RECURSOS AJENOS	16.203	19,7	1.658	19,8	5.065	15,9	2.215	8,6	1.307	17,8
Entidades de crédito	15.720	22,1	1.558	18,7	3.383	1	1.834	11,3	1.220	21,1
De los que:										
Vencimiento a menos de un año	11.168	45,8	726	10,3	2.182	-2,4	1.670	8,6	418	28,5
Depósitos y títulos	483	-27,5	100	38,6	1.682	64,6	381	-2,7	87	-14,4
Acreedores	11	35,3	44	-3,5	1.543	62,5	366	-2,8	87	-14,4
Administraciones Públicas			0	-46,7						
Otros sectores residentes	11	35,3	44	-3,4	199	53,0	0	13,3	24	33,5
No residentes					1.344	64,0	366	-2,8	63	-24,8
De los que:										
Depósitos a extinguir	0	-95,3	1	-17,7						
Del grupo y de accionistas	0		39	-4,1	1.542	62,5	366	-2,8	63	-15,4
Pagarés y efectos	353	-37,4	56	111,8						
De los que:										
Vencimiento a menos de un año	342	-36,1	55	117,9						
Títulos hipotecarios										
Financiaciones subordinadas	119	26,8			139	92,8	15			
Otros títulos										
Cuentas de orden:										
Activos titulizados	527	-9,4					845	76,2	32	208,1
Hipotecarios	457	-21,4					845	76,2	32	208,1
Otros	70									

Fuente: Banco de España.

(a) Agrupación calculada por suma de entidades a la última fecha.

tranjeras, los EFC de automoción son los que tienen un cumplimiento más ajustado (112 % del requerido), mientras que las independientes, casi todas ellas de las llamadas financieras de marca, tienen un superávit del 75 %.

Uno de los requisitos del RD 692/1996, para ejercer la actividad de EFC, es contar con un capital totalmente desembolsado en efectivo de 5,11 m de € (14). En 2000 quedan aún 32 EFC con capital por debajo del mínimo (11 menos que en 1999), si bien 11 de ellos cuentan con un volumen total de recursos propios, capital más reservas, superior a dicha cifra.

(14) A los EFC que se crearon por transformación de las antiguas ECAOL solo se les exige que aumenten su capital para adecuarse a este mínimo, fijado en 850 millones de pesetas, cuando entren nuevos accionistas dominantes o grupos de control, cuando se produzcan fusiones o cuando amplíen el objeto social.

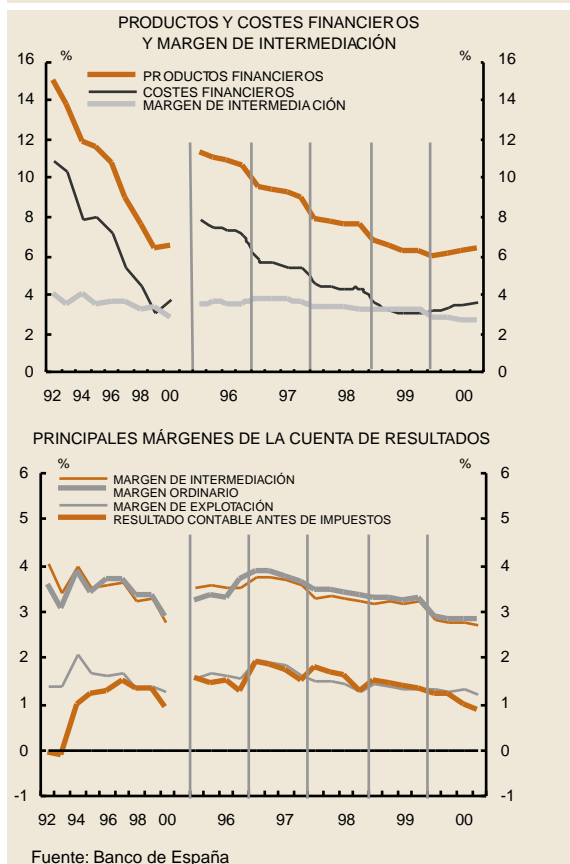
4. RESULTADOS

El resultado antes de impuestos (RAI) obtenido en 2000 por los EFC en conjunto se eleva a 247 m de €, con una caída del 20 %, muy lejos del fuerte crecimiento del ejercicio anterior (23 %). El volumen de negocio de estas entidades medido por los activos totales medios (ATM) crece muy significativamente, un 17 %. Con ello, la rentabilidad sobre ATM antes de impuestos, el ROA, ha descendido hasta el 0,88 %, con un empeoramiento de 42 pb, situándose en el nivel más bajo desde 1994 y 8 pb por debajo del medio de las ED españolas (cuadro 12 y gráfico 3).

Esta evolución negativa en el año se debe al deterioro del margen de intermediación, causado básicamente por el mayor crecimiento de los costes que de los productos financieros. No obstante, el correlativo estrechamiento del margen ordinario, en 30 pb de los ATM, se com-

GRÁFICO 3

Principales epígrafes de la cuenta de resultados Porcentaje sobre balance medio (ATM)

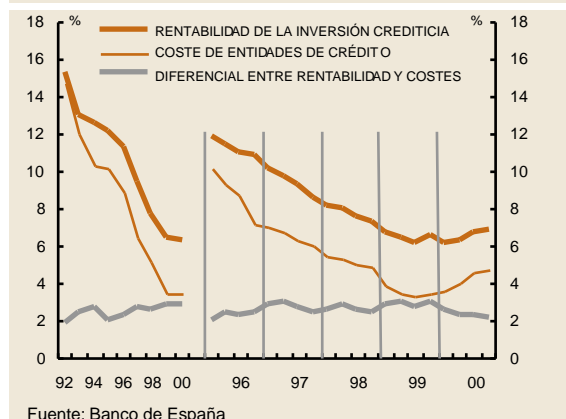


pensa prácticamente con la favorable evolución de los gastos de explotación, en particular de los de amortizaciones. A pesar de ello, el fuerte crecimiento de los *saneamientos*, *insolvencias* y *otros resultados* hace que el RAI registre la caída señalada.

El *margen de intermediación* crece el 3,6 %, muy por debajo del crecimiento de año anterior (21 %), hasta alcanzar los 764 m de €. En un contexto de alza de tipos de interés, que ha roto la larga tendencia decreciente de años anteriores, las entidades han registrado un mayor crecimiento de los costes, del 45 %, que de los ingresos financieros, 24 % (7 pp superior, no obstante, al aumento de su actividad medida en ATM). El mayor crecimiento de costes procede de los intereses de la financiación interbancaria, que se sitúan en el 4,2 % de coste medio para el año, con un crecimiento superior a 75 pb y con un diferencial entre los de las distintas agrupaciones de EFC relativamente estrecho, de 0,4 pp. En términos de los ATM, los *ingresos y costes financieros* se han situado en el 6,4% y el 3,7%, con aumentos de 36 pb y

GRÁFICO 4

Rentabilidad y coste medio



71 pb, respectivamente, lo que significa una pérdida conjunta de 35 pb. De todas formas, y a pesar de ello, el *margen de intermediación* de los EFC aún se mantiene en un buen nivel, del 2,72 % de los ATM, 54 pb por encima del de las ED españolas en su conjunto. Este diferencial se debe al buen margen obtenido por los EFC independientes y de los conocidos como financieras de marca, gracias, en gran medida, a que han elevado la rentabilidad de sus productos por encima del 7,5 %.

En el gráfico 4 se ilustra la rápida evolución a la baja, tanto de la rentabilidad de la inversión crediticia como del coste del interbancario, hasta mediados 1999, momento a partir del cual se cambia a una situación de incremento de los tipos de interés, siendo de destacar el continuado descenso del diferencial existente entre la rentabilidad media de los activos rentables y el coste medio de los pasivos onerosos, hasta situarse en el 2,3 % en el último trimestre de 2000, con una pérdida de 85 pb en el año, a un ritmo superior a 0,2 pp por trimestre.

Los *otros productos ordinarios (netos)*, constituidos por las comisiones percibidas menos los corretajes y comisiones varias pagadas, que alcanzaron su valor más bajo de los últimos cuatro años en 1999, se han recuperado, alcanzando los 28 m de €, el 0,1 % de los ATM. El margen ordinario se sitúa así en el 2,82 % de los ATM, inferior en 30 pb al correspondiente a 1999.

La aportación de las comisiones netas, 10 pb de los ATM, es irrelevante, en especial si se compara con la de las ED (0,70 % de los ATM). De todas formas, las comisiones cobradas por todas las categorías de EFC han alcanzado los 158 m de €, con un crecimiento próxi-

CUADRO 12

Cuenta de resultados de los establecimientos financieros de crédito (a)

Millones de euros y %

	1997			1998			1999			2000		
	Importe	% s/ATM	%	Importe	% s/ATM	%	Importe	% s/ATM	%	Importe	% s/ATM	%
Productos financieros	1.543	8,73	-9,6	1.459	7,45	-5,4	1.452	6,05	-0,5	1.800	6,41	24,0
Costes financieros	-945	-5,35	-18,2	-852	-4,35	-9,9	-715	-2,98	-16,0	-1.037	-3,69	45,0
Margen de intermediación	598	3,38	8,4	607	3,10	1,6	737	3,07	21,3	763	2,72	3,6
Otros productos ordinarios (netos)	21	0,12	-35,9	23	0,12	13,0	12	0,05	-47,2	28	0,10	127,4
Margen ordinario	618	3,50	6,0	631	3,22	2,0	749	3,12	18,8	791	0,00	5,6
Gastos de explotación	-344	-1,95	2,8	-387	-1,98	12,6	-441	-1,84	13,9	-444	-1,58	0,7
Gastos de personal	-162	-0,92	6,9	-178	-0,91	9,6	-188	-0,78	5,6	-194	-0,69	3,7
Gastos generales	-151	-0,86	-6,1	-170	-0,87	12,4	-185	-0,77	9,0	-213	-0,76	14,9
Gastos de amortizaciones	-31	-0,17	40,1	-40	-0,20	28,9	-68	-0,28	71,1	-37	-0,13	-46,1
Margen de explotación	274	1,55	10,3	243	1,24	-11,2	308	1,28	26,7	347	1,24	12,6
Saneamientos e insolvencias	-60	-0,34	-16,9	-43	-0,22	-28,2	-99	-0,41	127,7	-167	-0,59	69,3
Otros	41	0,23	46,0	53	0,27	31,3	101	0,42	90,2	67	0,24	-33,6
Resultado antes de impuestos	254	1,44	24,9	253	1,29	-0,4	311	1,30	22,8	247	0,88	-20,4
Impuesto sobre beneficios	-75	-0,42	6,9	-84	-0,43	12,3	-109	-0,45	29,7	-80	-0,28	-26,7
Resultado después de impuestos	179	1,01	34,3	169	0,86	-5,8	202	0,84	19,3	167	0,60	-17,0
PRO MEMORIA:												
Activos totales medios (ATM)	17.680	100,00	7,7	19.569	100,00	10,7	23.995	100,00	22,6	28.097	100,00	17,1

Fuente: Banco de España.

(a) Agrupación calculada por suma de entidades a la última fecha.

mo al 20 % anual en los tres últimos años. Ahora bien, en algunos grupos financieros y en los llamados de marca, en especial los de automoción, se pagan comisiones y corretajes que no siempre se trasladan al cliente. Esta forma de actuación determina la evolución errática de los ingresos netos por estos conceptos, representando para las financieras del automóvil un coste superior al 0,5 % de sus ATM. Llama también la atención el bajo nivel de los ingresos netos por estos conceptos de las filiales de ED españolas, el 0,16 % de los ATM, pero en este caso debe tratarse de pagos internos y de recuperación del coste por prestación de servicios de gestión y administración a algunos EFC por la matriz o por otras entidades del grupo. Las comisiones y corretajes pagados han representado, en relación con los ingresos por comisiones, porcentajes muy elevados, a pesar de la mejora del último ejercicio (el 82 % en 2000, el 91 % en 1999 y 79 % en 1998). Todas las agrupaciones de entidades contribuyen a esta mejora con distinta intensidad, excepto la del automóvil, que incrementa sus pagos netos en el 9 %.

Los gastos de explotación engloban a los de personal, los generales y las amortizaciones y saneamientos del inmovilizado y de los activos inmateriales. Mientras que los gastos de personal se mantienen bastante contenidos (crecen menos del 4 %), los generales aumentan cerca

del 15%; sin embargo, el total de los gastos de explotación apenas varía en valores absolutos, disminuyendo en 26 pb su peso en términos de ATM. Ello se debe a que las *amortizaciones* y *saneamientos* caen, de tal forma que solo representan el 54 % de la dotación de 1999. Con ello, el margen de explotación crece (12,6 %), hasta situarse en 347 m de € y en el 1,24 % de los ATM, solo 4 pb inferior al del año anterior. Debe tenerse en cuenta que, si bien las amortizaciones en 2000 reflejan adecuadamente los gastos por este concepto, la mejora es solo aparente, ya que se debe, en buena medida, a anteriores prácticas contables inadecuadas, consistentes en la amortización de inmovilizado material cedido en arrendamiento, por cuantías significativamente crecientes desde 1995 hasta 1999, que se compensaron con ingresos extraordinarios.

Al final del período analizado, los *gastos de explotación* de los EFC representan el 1,58 % de los ATM, que se compara muy ventajosamente con el 1,89 % de las restantes entidades que conforman el sector de ECAS. La causa fundamental de este diferencial de 31 pb, tan significativo, está en la importancia que tiene en este sector la contratación de la gestión con otras entidades, en numerosos casos ED, ya comentado anteriormente. Por agrupaciones, el peso de los *gastos de explotación* en los ATM oscila entre el menor, 1,2 % de las filiales de

CUADRO 12 (continuación)

Cuenta de resultados de 2000 por categorías de entidades (a)

Millones de euros y %

	Filiales entidades de depósito nacionales			Otras nacionales			Extranjeras								
							Automóviles			Filiales de entidades de crédito			Otras		
	Importe	% s/ATM	%	Importe	% s/ATM	%	Importe	%s/ATM	%	Importe	% s/ATM	%	Importe	% s/ATM	%
Productos financieros	975	5,91	26,3	131	6,48	18,6	444	7,65	20,5	136	5,88	16,3	114	7,88	35,9
Costes financieros	-608	-3,69	42,1	-70	-3,46	55,1	-219	-3,77	51,9	-87	-3,75	30,7	-53	-3,62	68,6
Margen de intermediación	366	2,22	6,6	61	3,02	-6,6	225	3,87	0,3	49	2,13	-2,6	62	4,26	16,7
Otros productos ordinarios (netos)	26	0,16	16,7	15	0,73	41,3	-30	-0,52	-9,0	6	0,26	49,9	12	0,80	28,9
Margen ordinario	392	2,38	7,2	76	3,75		195	3,35	1,9	55	2,40	1,3	73	5,06	18,5
Gastos de explotación	-198	-1,20	-8,2	-46	-2,26	0,2	-129	-2,22	15,5	-38	-1,63	4,1	-34	-2,33	6,4
Gastos de personal	-87	-0,52	4,5	-32	-1,57	0,1	-47	-0,82	7,6	-19	-0,80	2,5	-10	-0,71	-5,5
Gastos generales	-91	-0,55	17,1	-12	-0,61	1,4	-69	-1,18	18,2	-19	-0,80	6,6	-22	-1,54	12,5
Gastos de amortizaciones	-21	-0,13	-62,4	-2	-0,08	-8,1	-13	-0,22	35,4	-1	-0,02	-19,2	-1	-0,08	14,7
Margen de explotación	194	1,17	29,2	30	1,49	-0,2	66	1,13	-17,1	18	0,77	-4,1	40	2,73	31,2
Saneamientos e insolvencias	-78	-0,48	95,2	-17	-0,85	157,7	-51	-0,88	35,2	-9	-0,41	75,7	-11	-0,74	24,8
Otros	37	0,22	-51,7	10	0,51	32,1	15	0,27	18,4	3	0,15	11,5	1	0,10	-15,4
Resultado antes de impuestos	152	0,92	-18,1	23	1,15	-25,9	30	0,52	-44,6	12	0,51	-27,5	30	2,08	30,2
Impuesto sobre beneficios	-44	-0,27	-32,3	-7	-0,36	-28,0	-13	-0,23	-31,3	-4	-0,19	-17,2	-11	-0,75	18,9
Resultado después de impuestos	108	0,65	-10,2	16	0,79	-24,9	17	0,30	-51,7	7	0,32	-32,4	19	1,33	37,6
PRO MEMORIA:															
Activos totales medios (ATM)	16.503	100,00	16,1	2.014	100,00	17,7	5.813	100,00	22,4	2.316	100,00	7,6	1.451	100,00	24,8

Fuente: Banco de España.

(a) Agrupación calculada por suma de entidades a la última fecha.

ED españolas, y el mayor, 2,3 % de las independientes extranjeras, habiendo mantenido todas ellas una extrema contención, con la única excepción del crecimiento del 15,5 % en las de automoción.

El cuadro 13 muestra la progresiva desaceleración en el crecimiento del número de empleados en los tres años anteriores a 2000 y la reducción en este último, en concordancia con la contención de los gastos de personal. Este año hay, además, quince oficinas menos (-4%). La consecuencia inmediata es el aumento tanto de la productividad por empleado (18 %) como del balance por oficina (21 %).

Coincidiendo con la entrada en vigor de la nueva regulación de fondos para la cobertura de insolvencias, que ha conllevado la introducción de la cobertura estadística (15), el gasto en *saneamientos e insolvencias* ha crecido con mucha fuerza (69 %), representando ya el 0,59 % de los ATM, casi tres veces superior al de 1998. Las dotaciones a los fondos especiales y la amortización de insolvencias requieren unos 293 m de €, con un crecimiento del 50 % en cada uno de los dos últimos ejercicios. De

(15) Véase la nota 2 en la primera página. El impacto no ha sido tan importante como cabría esperar, debido al importante esfuerzo de dotaciones realizado en los dos años anteriores por un número reducido de EFC básicamente del automóvil.

dichas dotaciones, 170 m de € corresponden a la cobertura específica, 64 m de € a la genérica y los restantes 42 m de € a la estadística, creada en el año. La recuperación de fondos de insolvencia y de activos en suspenso asciende a 126 m de € en 2000, con un crecimiento del 30 %.

Los *otros* ingresos y gastos extraordinarios aportan en el año 67 m de € (0,24 % ATM), sin que deba tenerse en cuenta la caída del año, ya que existe una ruptura en la serie que se corresponde con la de gastos de amortización. En cualquier caso, hay que resaltar la aportación negativa del bloque final en su conjunto, *saneamiento de insolvencias y otros*, ya que representa una detracción neta de recursos de 100 m de €, equivalentes al 0,35 % de los ATM, frente al 0,15 % para las ED.

Se llega así a un resultado antes de impuestos de 247 m de €, inferior al del ejercicio anterior en casi 63 m de €, 0,88 % en términos de balance medio (1,3 % en 1999). Por agrupaciones, los resultados oscilan entre los más elevados de las entidades independientes extranjeras, el 2,08 % sobre sus ATM, y los más bajos del resto de las EFC extranjeras, el 0,5 % sobre sus ATM; las filiales de ED españolas se sitúan en el 0,92 %, próximo al 0,96 % del conjunto de las ED.

Finalmente, el impuesto sobre beneficios desciende de forma importante, el 26,7 %, fren-

CUADRO 13

**Número de oficinas, empleados y ratios de estructura
Establecimientos financieros de crédito**

	1997	Variación	1998	Variación	1999	Variación	2000	Variación
Número de empleados	4.520	589	4.873	353	4.937	64	4.894	-43
Número de oficinas	349	-4	358	9	358		343	-15
RATIOS (b):								
Empleados por oficina	12,0	3,1	12,9	0,9	13,6	0,7	14,0	0,4
Total balance por empleado (miles de e)	4.184	-696	4.174	-10	4.866	692	5.741	876
Total balance por oficina (miles de e)	50.369	6.604	53.966	3.597	66.101	12.135	80.106	14.005
Gastos de personal por empleado (miles de e)	38,3	-6,7	37,9	-0,5	38,0	0,2	39,7	1,7

Fuente: Banco de España.

(a) Agrupación calculada por suma de las entidades existentes a la última fecha.

(b) Ratios calculadas con datos medios.

te al aumento de 1999 cercano al 30 %, en coherencia con la evolución de los beneficios. Con todo ello, los resultados después de impuestos retroceden el 17 %, a pesar del incremento de su actividad en más del 17 %, marcando un nuevo mínimo en términos de ATM del 0,6 %, con una pérdida de 24 pb. Este retroceso afecta a todas las agrupaciones, con la única excepción de las otras extranjeras, que mejoran sus resultados en términos relativos,

mostrando el mejor, el 1,3 % de sus ATM, frente a las de automoción, que solo alcanzan el 0,3 %. En zonas intermedias se sitúan las restantes, destacando los EFC filiales de ED españolas, cuyo resultado después de impuestos ha descendido el 10 % situándose en 108 m de €, o sea el 0,65 % de sus ATM, 16 pb inferior al conjunto de los ED.

27.6.2001.

Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2000

1. INTRODUCCIÓN

La regulación del régimen jurídico de las sociedades de garantía recíproca (SGR), que tiene su origen en la Ley 1/1994, es análoga a la de las entidades de crédito, muy especialmente en todos los temas de supervisión financiera. A principios de 1998 se estableció la nueva normativa contable aplicable a las SGR, ajustada a los objetivos establecidos en el Real Decreto 1647/1997, que, a fines de 1996, reguló el régimen de autorización administrativa y los requisitos de solvencia de estas sociedades, con lo que resultaron sometidas a las mismas disposiciones aplicables a las entidades de crédito. Al mismo tiempo, se creó el fondo de provisiones técnicas, neto de los fondos para la cobertura de insolvencias, que es específico de las SGR y que goza de la consideración de fondos propios a todos los efectos (1).

En este marco, los riesgos avalados por las SGR han pasado a recibir el mismo tratamiento que los avalados por las entidades de crédito, ponderando al 20 % a efectos de los requerimientos de capital de las entidades sujetas al cumplimiento del coeficiente de solvencia (2). En el ejercicio 2000 también se modificó la regulación de la cobertura de los riesgos crediticios de las ECAS (3), haciéndola más exigente que la anterior. Las SGR han debido aplicar de forma prácticamente automática algunas de las modificaciones introducidas, estando pendiente la plena adaptación de su normativa específica, para garantizar mejor la calidad y homogeneidad de la información que facilitan estas entidades al Banco de España.

Las SGR constituyen un elemento central de las políticas desarrolladas por las distintas Ad-

(1) En cuanto a regulación específica de las SGR, deben tenerse en cuenta: la Ley 1/1994, de 11 de marzo, sobre su régimen jurídico, desarrollada por el RD 2345/1996, de 8 de noviembre, y por el RD 1647/1997, de 31 de octubre, en lo referente a la autorización administrativa y requisitos de solvencia; la OM de 12 de febrero de 1998 (BOE del 18), que estableció el tratamiento contable de los avales y garantías prestadas y de los fondos de provisiones específicos de las SGR, respetando los principios del Plan General de Contabilidad; y la Circular del Banco de España (CBE) 10/1998, de 27 de octubre, sobre la información a rendir relativa al coeficiente de recursos propios y otras obligaciones y limitaciones de inversión.

(2) OM de 13 de abril de 2000 (BOE del 26), que traspone la normativa comunitaria y modifica la OM de 30 de diciembre de 1992, sobre solvencia de las ECAS.

(3) Circular del BE 9/1999, de 17 de diciembre (BOE del 23), y CBE 4/2000, de 28 de junio (BOE de 1 de julio), modificando la 4/1991, sobre normas de contabilidad y modelos de estados financieros, introduciendo el fondo para la cobertura de la provisión estadística y una mayor exigencia en los criterios de calificación de los activos crediticios, en los plazos para la constitución de provisiones por insolvencia, así como en los criterios para la aplicación de reducciones en las condiciones generales.

ministraciones Públicas en el apoyo a la creación y desarrollo de las PYMES. En primer lugar, las SGR se caracterizan por la alta participación de los socios protectores en su capital (47 % a finales de 2000); en la mayoría de los casos se trata directamente de la Comunidad Autónoma respectiva. En segundo lugar, el Estado ha venido garantizando a través de la Compañía Española de Reafianzamiento (CERSA) las operaciones de aval y garantía de las SGR, actividad que se ha ampliado y diversificado en 2000 con la colaboración del Fondo Europeo de Inversiones (FEI), del Ministerio de Ciencia y Tecnología (MCT) en operaciones de inversión en innovación, y del Ministerio de Agricultura Pesca y Alimentación a través del FROM (Fondos de Regulación y Ordenación del Mar) en operaciones con el sector pesquero (4).

El presente análisis y los cuadros que lo acompañan se refieren a las 21 sociedades activas existentes a fin del año 2000, si bien en el Registro Oficial del Banco de España figuran dos más que están, desde hace años, en proceso de liquidación y tramitando su baja, no habiéndose producido ningún cambio en la composición del sector a lo largo del último año.

El riesgo total asumido por las SGR a fin de 2000 ascendía a 2.237 millones de euros (m de €) —equivalentes a 372mm de pesetas—, lo que representa el 0,4 % del crédito total de las ECAS a otros sectores residentes por sus negocios en España. Parte sustancial del mismo, el 87 %, tiene su origen en operaciones de aval o garantía con sus socios partícipes (1.990 m de €), lo que significa aproximadamente el 1,3 % de los pasivos contingentes de las ECAS, con una pérdida de peso de 10 puntos básicos (pb) en cada uno de los tres últimos años.

El margen de explotación se ha mantenido en el 0,56 % de los riesgos totales medios

(4) Este sistema de reafianzamiento ha garantizado hasta finales de 1999, dentro de ciertos límites, el 50 % de todas las avales y garantías prestadas para operaciones de financiación de inversiones y puesta en funcionamiento de PYMES. En el año 2000 se produjo una colaboración con el FEI que, al cubrir un 35 % de reafianzamiento en operaciones de largo plazo, permitió ampliar el porcentaje reafianzado por CERSA, cubriendo hasta el 75 % de las operaciones definidas como inversiones a largo plazo y realizadas por PYMES de menos de 100 empleados, a la par que se redujo al 30 % la cobertura a las operaciones de menos interés estratégico, menor plazo y mayor tamaño de la PYME. También se ha iniciado la colaboración del Ministerio de Ciencia y Tecnología en el reafianzamiento de las operaciones de inversión de carácter innovador, en nuevas tecnologías y en creación de PYMES, y la del FROM para el apoyo a las PYMES del sector pesquero, asumiendo cada organismo el 50 % del reaval prestado por CERSA y no cubierto por el FEI, en el marco de los respectivos programas.

(RTM), alcanzado los 12,5 m en el 2000, con un crecimiento del 15 %. A ello ha contribuido la pérdida de peso de los gastos de explotación, que ha compensado la caída del margen ordinario, de -3 pb, ambos en términos relativos a los RTM. La *ratio* de eficiencia mejora en un punto porcentual (pp), hasta situarse en el 63 %. El sector arroja un resultado nulo, pero debe tenerse en cuenta que estas entidades no se plantean como objetivo la maximización de su beneficio, sino, más bien, el mantenimiento equilibrado de sus cuentas que les permita minimizar el coste de los servicios que prestan a sus asociados, en especial el del aval a las PYMES. Por otra parte, existe una gran heterogeneidad, dada la diversidad de situaciones y de tamaño de las entidades que lo componen.

2. ESTRUCTURA DEL CAPITAL. IMPORTANCIA DEL PROTECTORADO PÚBLICO

A 31 de diciembre de 2000, el *capital desembolsado* por las SGR ascendía a 130,6 m de €. En ese año, los socios partícipes siguieron acentuando su presencia mayoritaria en el capital desembolsado (53 %), ganada por primera vez en 1998, en detrimento de los socios protectores, que siguen cediendo protagonismo a aquellos, como consecuencia del continuado proceso de consolidación y expansión de las SGR (cuadro 1) (5).

Los 57.913 *socios partícipes* han aportado un *capital medio* de 1.193 euros, con una suave aceleración del crecimiento en los dos últimos años (5 % anual), dentro de una estabilidad bastante alta a lo largo de los últimos cinco años. La base societaria de las SGR ha aumentado de forma continuada; actualmente, el número medio de partícipes por entidad alcanza los 2.758, un 6 % superior al del año precedente y un 25 % de crecimiento en el último lustro.

El *número medio de socios protectores* por SGR se sitúa en 33, con un *capital medio* aportado de 89.709 euros, con una progresión en el año del 7 %, similar a la del año anterior, superado el descenso de los dos precedentes.

Las Comunidades Autónomas son el socio protector y promotor fundamental, aportando directamente el 27 % del capital, que alcanza el 30 % con las aportaciones de las restantes Administraciones Públicas, prácticamente en su to-

(5) La información utilizada en este apartado procede de CESGAR y se refiere a las 21 SGR con actividad a fin de 2000.

CUADRO 1

Sociedades de garantía

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Socios protectores	52,3	51,5	50,9	48,6	47,9	47,2
Sector Público	41,1	40,6	36,4	33,5	31,0	30,3
Comunidades Autónomas	36,0	35,7	32,4	29,6	27,4	27,0
IMPI y Patrimonio del Estado	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Administraciones Locales	4,9	4,7	3,9	3,8	3,5	3,2
Entidades privadas	11,3	10,9	14,5	15,1	16,9	16,7
Entidades financieras	7,7	7,4	10,3	11,2	12,7	12,4
De las que: Cajas de ahorros	7,0	6,7	8,9	8,8	10,0	9,4
Asociación empresas y otros	3,6	3,5	4,2	3,9	4,2	4,3
Socios partícipes	47,7	48,5	49,1	51,4	52,1	52,8
TOTAL	100	100	100	100	100	100
PRO MEMORIA:						
Capital medio en euros por:						
Socio protector	77.711	79.974	78.592	78.456	83.868	89.709
Socio partícipe	1.100	1.118	1.069	1.078	1.133	1.193
Número medio de socios por SGR:						
Protectores	34	33	32	32	32	33
Partícipes	2.203	2.253	2.270	2.427	2.598	2.758
Número total de socios	40.262	43.441	48.342	51.649	55.244	58.598
Fuente: CESGAR						

alidad de algunas Diputaciones Provinciales (3 %). En estas funciones de protectorado las Comunidades son acompañadas, además, por una serie de entidades privadas relevantes en el área de actuación de cada SGR, entre las que destacan las cajas de ahorros, con el 9,4 %, que en algún caso concreto es sustituida o complementada por otra entidad de depósito (banco y/o cooperativa). Las asociaciones empresariales regionales, o en su caso sectoriales, aportan la parte fundamental del restante 4,3 %, financiado en ocasiones mediante subvenciones públicas. Prácticamente todos los grupos de socios protectores han mantenido o disminuido su importancia relativa en el capital de las SGR, en el último año, frente al comentado avance de los socios partícipes, que han vuelto a aumentar su peso en el capital desembolsado en 0,7 pp, próximo a la media anual del último lustro (1 pp).

De todas formas, desde este punto de vista, existen situaciones muy dispares; mientras que, en trece SGR, los socios protectores son mayoritarios y los partícipes representan algo menos de un tercio del capital desembolsado conjunto, en las siete restantes los partícipes son mayoritarios, manteniendo la titularidad sobre el 69 % del capital desembolsado conjunto. En este último grupo de SGR figuran las dos sociedades de mayor tamaño y dos que pertenecen a agrupaciones sectoriales que operan en toda España.

3. ACTIVIDAD Y CONCENTRACIÓN

El riesgo vivo, generado por la actividad de las SGR prestando avales y garantías a sus socios partícipes, alcanzó los 1.990 m de € a finales de 2000, con un crecimiento anual del 15 %, con lo que se ha seguido desacelerando el alto crecimiento de la actividad de años precedentes (21 % en 1999 y 26 % en 1998) (cuadro 2), situándose 2,5 pp por debajo del crecimiento del crédito total de las ECAS al sector privado residente. Una idea de la importancia de este mecanismo financiero, en el conjunto del sistema bancario español, se puede aproximar mediante la comparación con el montante total de los pasivos contingentes de las entidades de crédito, que se situó al final del período en el 1,3 %, con una pérdida en cada uno de los tres últimos años de unos 10 pb.

La demanda de avales a las SGR en 2000 (1.157 m de €) ha sido prácticamente idéntica a la del año anterior (0,8 % de incremento). Las concesiones efectuadas por las SGR representaron, como el año anterior, el 79 % de la demanda del año. Las cifras de *concesiones* y *formalizaciones*, y su evolución, ponen de manifiesto que las primeras incluyen autorizaciones de límites, cuyas formalizaciones se fraccionan según su utilización posterior, con una rotación, en muchos casos, inferior al año. Esta operativa, que tiene que ver con operaciones de aval técnico y de circulante, obliga a obser-

Sociedades de garantía recíproca
Actividad

CUADRO 2

Miles de euros y %

	1997			1998			1999			2000		
	Importe	% estr.	% anual	Importe	% estr.	% anual	Importe	% estr.	% anual	Importe	% estr.	% anual
Riesgo vivo por avales y garantías	1.139.861	100	15,0	1.434.360	100	25,8	1.736.847	100	21,1	1.989.579	100	14,6
AVALES:												
Solicitados	842.027	74	2,2	1.074.906	75	27,7	1.148.079	66	6,8	1.157.211	58	0,8
Concedidos	622.162	55	6,4	835.684	58	34,3	893.477	51	6,9	912.886	46	2,2
% sobre solicitado	73,9			77,7			77,8			78,9		
Formalizados	567.318	50	5,6	749.998	52	32,2	824.698	47	10,0	855.463	43	3,7
Créditos y otros aplazamientos				475.119	33		514.543	30	8,3	498.801	25	-3,1
Técnicos				274.879	19		310.155	18	12,8	356.662	18	15,0
% sobre concedido	91,2			89,7			92,3			93,7		
Reavales formalizados	301.853	26	74,7	330.730	23	9,6	388.803	22	17,6	328.308	17	-15,6
% sobre avales formalizados	53,2			44,1			47,1			38,4		
AVAL MEDIO:												
Solicitado	87		-5,2	83		-4,1	87		4,6	95		9,2
Concedido	76		-9,8	76		0,4	80		5,3	86		7,5
Formalizado	19		-1,5	22		13,4	24		12,4	26		7,3
Créditos y otros aplazamientos				90			93		3,6	97		4,1
Técnico				9			11		16,8	13		18,2
Fuente: Banco de España.												

var con cautela las cifras que figuran en el cuadro 2, en especial las referidas al importe medio de las formalizaciones (6).

De todas formas, hay que resaltar que de estas magnitudes la única que crece con cierta fuerza es la referente a los avales técnicos formalizados (15 %), frente al retroceso experimentado por los avales financieros, prestados para operaciones de crédito y otros aplazamientos (-3 %).

El tamaño medio de los avales concedidos es de solo 86.400 euros, equivalente a 14,4 millo-

(6) Normalmente, los límites de aval y los avales técnicos son operaciones con vencimiento indeterminado, pero en las estadísticas de las entidades, al no separarlos, son tratados como operaciones de largo plazo y no a la vista, lo que invalida la información disponible, muy en particular la referida a plazos de vencimiento medio, por lo que se ha optado por no mostrarla en el cuadro.

nes de pesetas, lo que es coherente con el tipo de clientela de las SGR (PYMES). EL tamaño medio de los formalizados es notablemente inferior (3,6 millones de pesetas), debido al peso de los avales técnicos mencionados, en los que se realizan formalizaciones sucesivas contra un mismo límite, siempre que exista margen disponible, por lo que resulta más relevante el importe del aval medio concedido para operaciones financieras, créditos y otros aplazamientos, que se situó en 97.200 euros, con un crecimiento del 4 %. El tamaño medio de los avales técnicos formalizados ha crecido con bastante más fuerza (18 % en 2000), no alcanzando los 13.000 euros (2,1 millones de pesetas), tratándose, pues, de operaciones muy pequeñas.

La concentración en el sector es importante, puesto que las tres entidades mayores realizaron casi las dos terceras partes del total de los avales concedidos en el ejercicio y el 63 % de

los formalizados con destino al afianzamiento de operaciones financieras, créditos y otros aplazamientos, mientras que las ocho con menor actividad han realizado poco más del 5 % de las operaciones del sector. Desde el punto de vista del tamaño de las entidades, ambos grupos extremos son coincidentes y representan, respectivamente, el 62 % y el 5,5 % del riesgo vivo total. Resulta evidente, pues, que el uso de la garantía mutua dista mucho de ser uniforme en toda España. Así, mientras las comunidades vasca y valenciana y dos sectores españoles de actividad económica, el del transporte y el del juego y ocio, disponen de entidades fuertes e implantadas, las restantes disponen de, al menos, una SGR, con un peso, en su respectiva zona, irregular y normalmente escaso, excepto Cataluña y Castilla-La Mancha, que no tienen ninguna SGR.

4. EL RIESGO VIVO: COMPOSICIÓN Y DISTRIBUCIÓN

Las cifras del *riesgo vivo* distribuido según el sector de actividad al que pertenezca el demandante del aval, el prestamista del crédito avalado o el aceptante de la fianza prestada, las garantías complementarias exigidas al avalado, y la naturaleza de la operación garantizada, se muestran en el cuadro 3.

En el último ejercicio, el respaldo otorgado por las SGR al *sector primario* ha crecido con fuerza (38 %), si bien sigue siendo irrelevante (3 % del total), mientras que a la construcción ha crecido el 16 %, y al industrial y al terciario solo el 14 %, pero entre los dos últimos siguen absorbiendo el grueso de la actividad de las SGR, con más del 80 % (*sector terciario* 47 % e *industrial* 34 %).

Los avales financieros propiamente dichos, aquellos otorgados para cubrir el buen fin de la financiación facilitada por una entidad crediticia, representan la parte esencial del negocio de las SGR, ya que superan los dos tercios del riesgo vivo total por avales y garantías prestadas.

Por entidades, los acreditados de las *cajas de ahorros* siguen reforzando sistemáticamente su posición como los usuarios más importantes de estos avales (38 %). Les siguen los clientes bancarios, que mantienen una participación del 24 %, con fuerte desaceleración de su crecimiento en los dos últimos años. Los cambios que se introdujeron en la información estadística de 1998 significaron depurar las cifras asignadas a otras instituciones financieras, situando en su justa importancia el respaldo otorgado a los socios partícipes ante sus proveedores y clientes, que ha progresado hasta alcanzar el

32 % del total, debido en buena medida al peso de los presentados ante las Administraciones Públicas (70 % de esta categoría) y a su fuerte progresión en los dos últimos años (24 % en cada uno de ellos).

Los avales con *garantías complementarias reales*, más del 90 % *hipotecaria*, han progresado en los dos últimos años con mucha fuerza (33 % en 1999 y 27 % en 2000), representando el 36 % del total, próximo ya al otro gran capítulo de garantías, las personales, que representan el 38 %, pero que han estado retrocediendo estos últimos años, a pesar de su crecimiento, y a los sin garantía, que representan algo más del 25 %, con pequeñas oscilaciones. Este cambio en la evolución de la naturaleza de las garantías puede deberse a la mejora de la situación de las empresas, o a una mayor exigencia de garantías para la mejor cobertura del riesgo. No obstante, deben tenerse en cuenta las limitaciones y dificultades para exigir garantías reales en el caso de PYMES creadas al amparo de programas de fomento y con subvenciones y estímulos de las Administraciones Públicas.

Finalmente, las operaciones garantizadas por las SGR son, en su mayoría, de naturaleza crediticia (72 % del total), básicamente crédito de dinero (7). Más de la mitad de los avales técnicos en vigor están otorgados para avalar la contratación de obras, acopio de materiales y maquinaria, servicios o suministros, así como la concurrencia a subastas, en su mayoría, ante las propias Administraciones Públicas. El resto de los avales técnicos se divide entre las garantías prestadas por las cantidades entregadas a cuenta por los compradores de vivienda para su construcción, que han retrocedido ligeramente en el año, y las que garantizan otras obligaciones ante las haciendas públicas, los tribunales de justicia y otros organismos públicos, excluidas las que significan aplazamiento de pago de deuda, que han seguido progresando a fuerte ritmo y ya representan más del 30 % de los avales técnicos.

5. ESTRUCTURA Y EVOLUCIÓN DEL BALANCE

En el cuadro 4 se muestra la estructura básica del balance y del riesgo vivo por

(7) El crédito de dinero se define como el conjunto de los avales financieros directos, independientemente del beneficiario del aval. También se han incluido los pagos aplazados de cualquier deuda, tales como créditos de firma, compraventa de bienes en el mercado interior y exportación e importación de bienes y servicios, todos ellos de cuantía irrelevante.

CUADRO 3

**Sociedades de garantía recíproca
Riesgo vivo por avales y garantías: distribución**

Miles de euros y %

	1997			1998			1999			2000		
	Importe	% estr.	% anual	Importe	% estr.	% anual	Importe	% estr.	% anual	Importe	% estr.	% anual
Riesgo vivo por avales y garantías	1.139.861	100	15,0	1.434.360	100	25,8	1.736.847	100	21,1	1.989.579	100	14,6
Sin clasificar	381	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SECTORIAL:												
Sector primario	26.629	2	4,6	34.204	2	28,4	43.895	3	28,3	60.546	3	37,9
Sector industrial	420.028	37	14,9	527.958	37	25,7	592.826	34	12,3	674.193	34	13,7
Sector construcción	175.604	15	17,9	217.629	15	23,9	276.102	16	26,9	319.359	16	15,7
Sector terciario	517.219	45	14,6	654.577	46	26,6	824.024	47	25,9	935.482	47	13,5
PRESTAMISTAS:												
Banca privada	332.581	29	20,8	412.024	29	23,9	467.025	27	13,3	486.197	24	4,1
Cajas de ahorros	404.488	35	10,5	512.530	36	26,7	639.365	37	24,7	747.039	38	16,8
Cooperativas de crédito	65.380	6	25,8	80.187	6	22,6	100.480	6	25,3	115.094	6	14,5
Otras entidades financieras	161.954	14	58,1	12.260	1	-92,4	10.586	1	-13,7	13.770	1	30,1
De las que: EFC				5.181	0		5.022	0	-3,1	5.779	0	15,1
Proveedores y otros	175.076	15	-10,5	417.343	29	138,4	519.394	30	24,5	627.480	32	20,8
De los que: AAPP				285.228	20		354.652	20	24,3	438.975	22	23,8
GARANTÍAS COMPLEMENTARIAS:												
Real	340.028	30	14,2	426.307	30	25,4	565.107	33	32,6	715.219	36	26,6
De la que: Hipotecaria				394.861	28		514.961	30	30,4	645.605	32	25,4
Personal	543.485	48	12,1	639.135	45	17,6	730.642	42	14,3	759.986	38	4,0
Sin garantía	255.975	22	22,5	368.907	26	44,1	439.970	25	19,3	514.375	26	16,9
NATURALEZA DE OPERACIÓN GARANTIZADA:												
Crédito y otros aplazamientos				1.066.495	74		1.266.754	73	18,8	1.423.811	72	12,4
Avales técnicos				358.275	25		459.579	26	28,3	555.134	28	20,8
Vivienda				86.852	6		104.000	6	19,7	103.619	5	-0,4
Contrat. y concurr. (AAPP)				181.128	13		223.707	13	23,5	290.461	15	29,8
Otros ante AAPP				90.296	6		131.873	8	46,0	161.053	8	22,1
Otras obligaciones				9.586	1		10.513	1	9,7	10.636	1	1,2

Fuente: Banco de España.

avales y otras garantías de las SGR, y su evolución en los cinco últimos años. Debe tenerse en cuenta que la significación de las cifras globales está afectada por la elevada dispersión de tamaños y situaciones individuales. En los dos últimos años no se ha producido ninguna innovación contable significativa, si bien en este período se han asentado plenamente las importantes reformas introducidas a principios de 1998 (8).

La *cartera de valores*, neta de provisiones específicas, supera los 213 m de €, re-

(8) La normativa contable actual entró en vigor a principios de 1998, pero exigió a las SGR que realizaran una estimación a efectos estadísticos de sus balances y cuentas de pérdidas y ganancias correspondientes a 31 de diciembre de 1997, de acuerdo con los mismos criterios y modelos de la OM de 12 de febrero de 1998. Existen problemas de continuidad en la información contable de años anteriores, pero no en la referida a los cuatro últimos.

CUADRO 4

Sociedades de garantía recíproca
Balance

Miles de euros y %

	1997			1998			1999			2000		
	Importe	% estr.	% anual	Importe	% estr.	% anual	Importe	% estr.	% anual	Importe	% estr.	% anual
Activos interbancarios	27.119	11	110,3	31.686	13	16,8	33.358	12	5,3	30.940	10	-7,2
Activos dudosos	67.308	27	-5,2	38.433	16	-42,9	32.729	12	-14,8	22.483	7	-31,3
Cartera valores neta	111.365	45	11,1	133.719	55	20,1	169.647	61	26,9	213.215	69	25,7
<i>Renta fija neta</i>	101.690	41	3,9	117.253	48	15,3	151.006	54	28,8	193.024	63	27,8
<i>De la que: AAPP</i>	76.766	31	24,4	90.044	37	17,3	107.300	39	19,2	121.703	40	13,4
<i>Renta variable neta</i>	9.675	4	214,4	16.466	7	70,2	18.641	7	13,2	20.192	7	8,3
Inmovilizado neto	25.232	10	-0,7	24.583	10	-2,6	23.084	8	-6,1	22.898	7	-0,8
Deudores y otras	17.340	7	-14,7	16.668	7	-3,9	18.570	7	11,4	18.493	6	-0,4
Total activo = Total pasivo	248.384	100	8,1	245.120	100	-1,3	277.385	100	13,2	308.026	100	11,0
Fondos propios	81.627	33	-19,0	104.733	43	28,3	114.300	41	9,1	125.549	41	9,8
<i>Socios protectores</i>	52.500	21		52.801	22	0,6	56.972	21	7,9	61.571	20	8,1
<i>Socios partícipes</i>	52.969	21		54.947	22	3,7	61.741	22	12,4	69.000	22	11,8
<i>Reservas netas</i>	-23.837	-10		-2.999	-1	-87,4	-4.411	-2	47,1	-5.024	-2	13,9
Resultado neto	-1.587	-1	-87,3	-1.197	0	-24,6	-432	0	-63,9	-270	0	-37,5
Fondo Prov. Técnicas (neto)	69.194	28	-23,9	68.610	28	-0,8	92.857	33	35,3	106.923	35	15,1
<i>Con cargo a resultados</i>	58.916	24	40,4	42.145	17	-28,5	56.622	20	34,4	65.441	21	15,6
<i>Otras aportaciones</i>	72.728	29	48,6	65.901	27	-9,4	72.425	26	9,9	71.989	23	-0,6
<i>Menos P.F.T. aplicado</i>	62.455	25		39.438	16	-36,9	36.191	13	-8,2	30.507	10	-15,7
Fondo de insolvencias	59.956	24		34.895	14	-41,8	32.633	12	-6,5	26.580	9	-18,5
Entidades de crédito	7.152	3	-66,2	7.344	3	2,7	6.150	2	-16,3	4.822	2	-21,6
Otros fondos ajenos y diversas	32.026	13	8,4	30.747	13	-4,0	31.879	11	3,7	44.423	14	39,3
PRO MEMORIA:												
Riesgo vivo por avales y garantías	1.139.861	100	15,0	1.434.360	100	25,8	1.736.847	100	21,1	1.989.579	100	14,6
<i>En situación normal</i>	1.087.791	95		1.393.622	97	28,1	1.688.664	97	21,2	1.915.011	96	13,4
<i>Dudosos</i>	52.066	5		40.736	3	-21,8	48.186	3	18,3	74.568	4	54,8
Riesgo reavalado	430.068	38		637.626	44	48,3	768.776	44	20,6	933.748	47	21,5
<i>En situación normal</i>	398.717	35		612.768	43	53,7	741.384	43	21,0	894.619	45	20,7
<i>Dudosos</i>	23.542	2		19.839	1	-15,7	23.781	1	19,9	35.424	2	49,0
<i>Activos dudosos</i>	7.813	1		5.011	0	-35,9	3.611	0	-27,9	3.707	0	2,7

Fuente: Banco de España.

presentando el 69 % del balance total, la partida más importante del activo, con un crecimiento del 26 %, casi tan fuerte como el del año precedente (27 %). La mayor parte de la cartera está colocada en fondos de renta fija (90 %), mayoritariamente públicos (57 %), debido a la obligación legal de inversión de los recursos propios en valores de estas características, con lo

que los valores de *renta variable* quedan constreñidos a menos del 10 % de la cartera (20 m de €) (9).

(9) La suma de las acciones, participaciones en empresas y el inmovilizado material de uso propio, no derivados de su actividad afianzadora, no puede exceder del 25 % de sus recursos propios.

Los *activos interbancarios* se redujeron el 7 % en el ejercicio, pero mantienen un nivel bastante alto (10 % del balance), debido, en buena medida, a que los depósitos en instituciones de crédito (31 m de €) son computables a efectos de la colocación compulsiva de los recursos propios. Esta evolución se corresponde con las obligaciones legales de inversión en activos de bajo riesgo y alta liquidez de, al menos, el 75 % de los recursos propios, capital y fondos de provisiones técnicas, y es coherente con la situación de los mercados financieros españoles, debido a la pérdida progresiva del peso de las emisiones del sector público, por la decreciente necesidad de financiación del Estado, en favor de las emisiones alternativas de renta fija realizadas por entidades privadas.

Las restantes partidas del activo han disminuido, siendo de destacar el fuerte retroceso de los *activos dudosos* (más del 31 %), hasta situarse en 22,5 m de €. El importante descenso de esta partida, en 10,3 m de €, se ha debido, en parte, al traspaso a activos en suspenso regularizados, cuyo saldo neto ha crecido en 3,5 m de € (cuadro 5).

La cuenta de *fondos propios* está constituida, básicamente, por el capital desembolsado por los *socios* (10). Entre estos hay que destacar, tal como se ha descrito en el apartado 2 de este artículo, el mayor dinamismo en los últimos años de los *socios partícipes*. El capital desembolsado por los *socios protectores* creció con la misma intensidad que en el año precedente (8 %), mientras que el de los socios partícipes lo hizo en 2000 con una intensidad (12 %) bastante próxima a la del afianzamiento en situación normal (13 %), lejos de las discrepancias de años anteriores, quizás como consecuencia del crecimiento del peso de los avales técnicos y de la normalización de la actividad de estas entidades.

Las *reservas netas* son negativas para todo el período y crecientes desde 1998, alcanzando los -5 m de € en 2000. Ello encubre situaciones individuales muy dispares, como pone de manifiesto el que las correspondientes a las sociedades en saneamiento son de tal envergadura que, si se eliminan, las reservas netas totales negativas del balance global se convierten en positivas, y por un importe casi similar (4,5 m de €).

Las pérdidas netas son decrecientes e irrelevantes en el año 2000 (-0,3 m de €), estando prácticamente todas las sociedades muy próximas al resultado nulo.

(10) El capital desembolsado no puede ser inferior a 300 millones de pesetas, según el artículo 8º de la Ley 1/1994, sobre régimen jurídico de las SGR.

El *fondo de provisiones técnicas (FPT)*, neto de los distintos fondos específicos, forma parte del patrimonio de las SGR. Los fondos específicos deben cubrir los riesgos de crédito de sus operaciones, básicamente los de insolvencia por los avales y garantías prestados vivos, así como los distintos riesgos de cartera, si bien estos fondos deben ser minorados de los correspondientes activos. La cobertura de los riesgos de insolvencia y los mínimos obligatorios se calculan de forma idéntica a los de las entidades de crédito (11). El FPT está compuesto por dotaciones con cargo a resultados, tanto por el montante necesario para la provisión de insolvencias obligatorias, aunque generen pérdidas, como por las que libremente desee realizar cada entidad, y por las subvenciones, donaciones o aportaciones no reintegrables recibidas de sus socios, o de las Administraciones Públicas, con la finalidad básica de reforzar la solvencia de las sociedades.

La importancia patrimonial del *fondo de provisiones técnicas neto* es fundamental, representando, con 106,9 m de €, más de un tercio del balance (35 %), el 4,8 % del riesgo vivo total y el 8,2 % del mismo, una vez deducido lo reafianzado. El *FPT neto* no debe ser inferior al 1 % de los riesgos y avales vivos totales, excluidos el 50 % de los garantizados mediante hipoteca, los activos y avales dudosos sometidos a cobertura específica, los exentos de cobertura como la deuda pública y los avalados o reasegurados por entidades de reafianzamiento en el porcentaje correspondiente según contrato (12).

Una vez analizados los componentes de los recursos propios computables, que representan más de las tres cuartas partes del balance conjunto, cabe observar que existen también aquí situaciones muy diversas (las tres entidades mayores reúnen poco más de la mitad de los totales), pero la dispersión es menor que en

(11) Las SGR, en lo referente a la evaluación del fondo de insolvencias necesario para la cobertura del riesgo de crédito específico de sus operaciones, están sujetas a la normativa de orden contable aplicable a las entidades de crédito, de acuerdo con lo especificado en el RD 2345/1996, de 8 de noviembre (BOE de 21), artículo 4, párrafo 2, desarrollado en la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 12 de febrero de 1998, sobre normas especiales para la elaboración, documentación y presentación de la información contable de las sociedades de garantía recíproca, siendo de aplicación, además, la CE 4/1991 y su corrección CBE 9/1999, de 17 de diciembre (BOE de 23).

(12) En cuanto a los criterios para el cálculo de este mínimo, la regulación es similar a la de las ECAS para la cobertura genérica del riesgo de crédito, pero deberá esperarse a la adaptación de la regulación específica, que mantenga o reduzca el ámbito de la garantía hipotecaria en el riesgo con cobertura al 50 % y determine si la nueva provisión estadística es aplicable a estas entidades a estos efectos.

otros conceptos, por las exigencias legales de unos recursos de capital y de fondos de provisiones mínimos, así como por los esfuerzos de capitalización realizados por algunas SGR de menor tamaño o necesitadas de saneamiento.

De las restantes partidas del pasivo debe destacarse la cuenta de *otros fondos ajenos y diversas*, por su importancia (44,4 m de €) y crecimiento (40 %) en el ejercicio, pero sobre todo porque esta evolución tiene su origen en las fianzas y depósitos recibidos por las SGR en contrapartida por operaciones de aval, que se han prácticamente doblado, alcanzando los 25,3 m de €. Este fenómeno debe estar conectado con una más adecuada valoración y gestión del riesgo de sus operaciones, utilizando las técnicas de reducción del riesgo y de ampliación de las garantías usuales en mercados financieros alternativos para operaciones similares.

6. MOROSIDAD Y SOLVENCIA

Los *activos y avales dudosos* que figuran en balance y en cuentas de orden, respectivamente, deben ser ajustados por las contrapartidas a efectos del análisis de la morosidad y de su cobertura (13). Los *activos dudosos ajustados* se han situado en 20,5 m de € retrocediendo con fuerza (34 %) por segundo año consecutivo. A ello han contribuido los importantes traspasos a *activos en suspenso regularizados* (ASR) (14). Dicha reducción ha afectado a todas las partidas de activos dudosos, si bien la más destacable es la de los *activos dudosos con garantía hipotecaria*, que se han reducido, en dos años, de 17,5 m de € a 1,3 m de € (15).

Los *avales dudosos ajustados* han crecido fuertemente, el 53 % en el ejercicio, alcanzando los 70,4 m de €. El mayor crecimiento ha tenido

su origen en los dudosos clasificados como tales por causas distintas de la morosidad, que figuran como *resto* en el cuadro 5, el 64 %, superior incluso al del ejercicio anterior (43 %). En este despegue puede haber influido cierto debilitamiento de las expectativas económicas, pero, según fuentes del sector, han tenido mucho mayor peso los factores ligados a las mejoras de los sistemas de gestión del riesgo de crédito y de los sistemas de información asociados de las SGR (16). En cualquier caso, el fuerte crecimiento de los dudosos se ha visto impulsado por el crecimiento de la morosidad de los clientes (29,4 %), que ha doblado el crecimiento del riesgo total (14,6 %), y está alejado de la reducción del año precedente (-16 %). En dicho crecimiento también ha debido incidir la modificación normativa, aunque es de compleja evaluación (17).

En resumen, los *dudosos totales ajustados* han crecido con mucha fuerza en 2000 (18 %) alcanzando los 90,9 m de €, cifra ciertamente elevada, tanto en términos absolutos como relativos, puesto que representa el 4,1 % del riesgo total, 11 pb más que un año antes. Pero dicho crecimiento ha tenido lugar, básicamente, en la cartera cuyo riesgo es compartido a través del mecanismo de reafianzamiento, puesto que los *activos y avales dudosos ajustados netos de reaval* han crecido con mucha menor fuerza, el 4,4 %, debido al fuerte crecimiento de los avales técnicos, no reafianzados y de menor morosidad. Como consecuencia de todo, ello la *ratio* de dudosos ajustados de reaval se ha situado en el 3,97 % del riesgo no reafianzado, manteniendo una evolución claramente decreciente, con una nueva caída de 22 pb, pero, lo que es más significativo, situándose, por primera vez, por debajo de la *ratio* no corregida (-9 pb).

Esta situación muestra una evolución más favorable si se toman en consideración las variaciones interanuales de los muy elevados activos en suspenso regularizados (88,4 m de €), que sitúan la *ratio* de dudosos de las SGR en el 4,24 %, con una mejora de 24 pb en 2000.

Los fondos de provisiones para insolvencias se situaron en 26,6 m de €, con un claro retroceso en el ejercicio (-18,5 %), que se debe atribuir, por una parte, al importante saneamiento de activos dudosos con traspaso a los ASR y, por otra, a la menor necesidad de estos fondos

(13) Se dispone de la información, para todo el período, de los datos referentes a los riesgos del balance y a los riesgos por avales y garantías prestadas, pero no del detalle de los avales normales y dudosos, ni del reaval y su detalle, para los que se dispone de información solo desde 1998. La información de 1997 es estimada, por lo que las comparaciones con este año deben realizarse con sumo cuidado. Para realizar el ajuste se deducen las comisiones percibidas no computadas en pérdidas y ganancias, capital desembolsado por los socios en mora y las aportaciones dinerarias recibidas específicamente para la cobertura de riesgo.

(14) Las bajas se traducen eventualmente en altas en ASR y estas deben ser superiores al crecimiento neto de los ASR, más el total de los ASR recuperados que corresponden a las SGR (2,7 m de € y 10 m de € en 2000, y 3,5 m de € y 11,6 m de € en 1999, respectivamente).

(15) Solo pueden recibir esta calificación los riesgos dudosos con garantía hipotecaria para los que no exista duda de que el riesgo dinerario goza de derecho de separación en un procedimiento concursal y siempre que el riesgo vivo no supere el 80 % de la última tasación disponible.

(16) El coste del reafianzamiento por CERSA es nulo siempre que se cumplan las condiciones establecidas contractualmente, asociadas recientemente a la calidad en la gestión del riesgo, frente al anterior sistema de penalizaciones y exclusión según la falencia de cada entidad.

(17) Ver nota 3.

CUADRO 5

**Sociedades de garantía recíproca
Riesgos dudosos y cobertura**

Miles de euros y %

	1997			1998			1999			2000		
	Importe	% estr.	% anual	Importe	% estr.	% anual	Importe	% estr.	% anual	Importe	% estr.	% anual
Riesgo total (a)	1.360.104		14,3	1.636.380		20,3	1.952.149		19,3	2.237.251		14,6
Riesgo total neto de reaval (b)	930.036			998.754		7,4	1.183.373		18,5	1.303.503		10,2
Dudosos totales ajustados (c)	119.374	100		85.101	100	-28,7	77.015	100	-9,5	90.943	100	18,1
Activos dudosos ajustados				45.483	53		30.959	40	-31,9	20.501	23	-33,8
Con cobertura general				25.962	31		21.715	28	-16,4	17.547	19	-19,2
Con cobertura hipotecaria				17.531	21		7.318	10	-58,3	1.341	1	-81,7
Resto				1.995	2		1.928	3	-3,4	1.612	2	-16,4
Avales dudosos ajustados				39.613	47		46.057	60	16,3	70.442	77	52,9
Por morosidad				17.903	21		14.984	19	-16,3	19.384	21	29,4
Resto				21.708	26		31.073	40	43,1	51.059	56	64,3
Dudosos ajustados (d)	88.019			60.251		-31,5	49.623		-17,6	51.812		4,4
Fondo de provis. insolvencias (e)	59.956			34.895		-41,8	32.633		-6,5	26.580		-18,5
ASR (f)	60.119			81.387		35,4	84.895		4,3	88.442		4,2
Recursos propios computables (g)	148.982		42,2	171.673		15,2	206.296		20,2	231.582		12,3
	%	PP		%	PP		%	PP		%	PP	

RATIOS EN % Y VARIACIONES PORCENTUALES:

Dudosos ajustados (c/a)	8,78		5,20	-3,58		3,95	-1,26		4,06	0,12
Dudosos ajustados NR (d/b)	9,46		6,03	-3,43		4,19	-1,84		3,97	-0,22
Dudosos y variación ASR (d+f/b+f)	14,96		7,99	-6,97		4,48	-3,52		4,24	-0,24
Cobertura de dudosos NR (e/d)	68,12		57,92	-10,20		65,76	7,85		51,30	-14,46
Recursos propios computables (g/a)	10,95	2,14	10,49	-0,46		10,57	0,08		10,35	-0,22
Recursos propios computables NR (g/b)	16,02		17,19	1,17		17,43	0,24		17,77	0,33

Fuente: Banco de España.

(a) Se define como riesgo vivo por avales más tesorería, deudores por operaciones de tráfico y normales, deudores en mora y dudosos y cartera de valores neta.

(b) Riesgo total deducido, reafianzado o reavalado.

(c) Se trata de los activos y de los avales dudosos; desde 1998 están ajustados por sus contrapartidas: comisiones cobradas sin computar, capital desembolsado o dinerarias específicas.

(d) Se trata de los dudosos totales ajustados (c) menos los reafianzados.

(e) Excluida la cobertura no necesaria por disponer de contratos de reafianzamiento.

(f) Son los activos en suspenso regularizados.

(g) Se define como capital desembolsado, reservas y fondos de provisiones técnicas netas de provisiones específicas, deducidas las pérdidas.

dada la mayor cobertura otorgada por los contratos de reafianzamiento (18).

(18) Téngase en cuenta que el actual contrato de reafianzamiento de CERSA, que ha ampliado del 50 % al 75 % del riesgo en el 86 % de las operaciones reafianzadas en 2000, significa un compromiso de cobertura complementaria del fondo para insolvencias de las SGR afectadas, que quedan exentas de constituirlo. Dicha exención representaba en 1999 el 25 % (10,7 m de €) del fondo de provisiones para insolvencias teórico total (43,2 m de €), que se elevó en 2000 hasta casi el 40 % (16,9 m de € sobre 43,5 m de €).

La *ratio* representativa de la solvencia, o *ratio de recursos propios computables*, de las SGR (19) se ha situado en el 10,4 %, experi-

(19) Esta *ratio* se calcula por la relación entre los recursos propios —suma de capital desembolsado, reservas, fondo de provisiones técnicas neto, deducidas las pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores y del corriente— y el riesgo vivo total, que incluye los riesgos por avales y garantías prestados y por los restantes activos patrimoniales netos.

mentando un retroceso en 2000 de -22 pb. Debe tenerse en cuenta que todas las SGR cumplen con las exigencias de recursos propios mínimos legales holgadamente, ya que estos, conjuntamente, exceden en más del 60 % los requerimientos mínimos, y la más ajustada los supera en más del 8 %. En cualquier caso, el nivel efectivo de la *ratio* de solvencia de estas entidades, calculada teniendo en cuenta la minoración sustancial del riesgo debido al mecanismo de reaval, ha sido bastante más sólido y ligeramente creciente, situándose casi en el 18 %, con una mejora de 33 pb en el 2000.

7. CUENTA DE RESULTADOS

El *margen de explotación* ha alcanzado los 12,5 m de €, aumentando un 15 %, lo que ha significado su mantenimiento en el 0,56 % de los riesgos totales medios (RTM) de 2000. A ello ha contribuido la evolución de los gastos generales, que, a pesar de haber crecido a un ritmo superior al de 1999, han perdido peso relativo, compensando la caída del *margen ordinario* (-3 pb en términos de RTM).

Los *ingresos por las garantías y otros servicios prestados* a los socios, la actividad ordinaria de estas entidades, han crecido un 4 %, muy inferior al de ejercicios precedentes, manteniéndose bastante por debajo del crecimiento del riesgo (15 %), por lo que continúan perdiendo importancia relativa en los últimos años, hasta descender por debajo del 1 % de los RTM, situándose en el 0,96 %.

A ello ha contribuido decisivamente la evolución del coste medio del aval, que se ha reducido desde el 1,35 % de 1997 al 1,04 % de los avales medios vivos en situación normal de 2000, lo que se ha traducido en un escaso crecimiento de estos ingresos (3 %), que constituyen el grueso de los generados por la actividad ordinaria de estas sociedades (93 %). Dicho abaratamiento encuentra explicación en la evolución general de los tipos de interés, en el sostenimiento de las perspectivas económicas de su clientela, básicamente PYMES, dentro de márgenes de solvencia aceptables y, fundamentalmente, debido a que el reafianzamiento de CERSA exige como condición necesaria que el coste anual para el cliente no exceda del 1 % del riesgo vivo. No obstante, esta cláusula compulsiva no afecta ni a toda la cartera de riesgo en vigor, ya que su introducción ha sido reciente, ni a la totalidad de las operaciones, al excluirse del reaval los riesgos especiales y los avales técnicos, salvo alguna rara excepción (20).

(20) En alguna SGR se ha sustituido la cláusula del 1 % máximo por un compromiso de reducción al 1 % en cuanto las circunstancias y el margen lo permitan.

Debe tenerse en cuenta que dicha *ratio* aproxima el coste del aval para el cliente, pero no el rendimiento para las sociedades, debido a que las SGR, en situación normal, transfieren de forma casi automática a CERSA gran parte del riesgo por avales financieros, sin coste adicional alguno, con lo que estas comisiones netas representan el 1,95 % del riesgo medio neto de reafianzamiento. Esta *ratio* vuelve a decrecer por segundo año consecutivo, -9 pb, pero se mantiene en un nivel que permite mantener expectativas de mayores reducciones en el futuro próximo.

Las restantes fuentes de ingresos presentan fortísimos crecimientos, con lo que su peso conjunto en el total de ingresos se eleva 5 pp, hasta situarse en el 36 %. Los *ingresos ordinarios de inversiones financieras*, o rendimientos de la cartera de valores, se incrementan fuertemente (24,8 %), a lo que han contribuido los incrementos tanto de las inversiones financieras (26 %) como de su rentabilidad (5 %), que ha mejorado en 40 pb, coherentemente con la evolución de los tipos de interés de los activos financieros. En términos de RTM, la mejora ha sido de 3 pb, igual a la obtenida de los *resultados de operaciones financieras*, pero sin que el conjunto de ambas haya podido compensar la pérdida de rentabilidad de los ingresos de la actividad ordinaria (-10 pb). En consecuencia, el *margen ordinario* arroja un crecimiento del 12,3 %, con pérdida de -3 pb en términos de RTM.

Los *gastos de explotación* han mostrado una clara aceleración, con una tasa de crecimiento del 10,6 %, 7 pp superior al año anterior. No obstante, dicho crecimiento es de tan solo el 6 % antes de *subvenciones de explotación*, dada la fuerte reducción de estas (-36,5 %), cuyo importe ha pasado de 2 m de € en 1999 a 1,3 m de € en 2000. Estas subvenciones de explotación representan casi el 10 % de los *gastos de personal*, que han alcanzado los 13,1 m de €, tras un crecimiento del 10,4 %, mientras que los *gastos generales y de amortización* han permanecido estables.

El *margen de explotación* ha crecido el 15,4 %, situándose en los 12,5 m de € y manteniendo su rentabilidad en el 0,56 % del RTM. Sin embargo, los fondos generados no han sido suficientes para hacer frente a las necesidades de *dotaciones a saneamientos*, 13,1 m de €, a pesar del descenso de estas (-1,5 %), de 10pb en términos de RTM. Destaca, no obstante, el crecimiento de las dotaciones a los *fondos específicos para insolvencias*, que se han duplicado, en consonancia con el fuerte crecimiento de la morosidad.

El *resultado antes de impuestos* del conjunto de las SGR resulta ser nulo, pero tiene

CUADRO 6

**Sociedades de garantía recíproca
Cuenta de resultados**

Miles de euros y %

	1997			1998			1999			2000		
	Importe	% RTM	% anual	Importe	% RTM	% anual	Importe	% RTM	% anual	Importe	% RTM	% anual
Ingresos ordinarios de inversiones financieras (neto)	7.438	0,58	-23,2	9.093	0,61	22,3	9.084	0,47	-0,1	11.336	0,51	24,8
Resultado de operaciones financieras (neto)	2.243	0,18		883	0,06	-60,6	227	0,01	-74,3	845	0,04	272,2
Ingresos por garantías y servicios (neto)	15.348	1,20	7,0	18.018	1,20	17,4	20.712	1,06	15,0	21.543	0,96	4,0
De los que: Por prestaciones de garantía (neto)	14.729	1,16	2,7	16.791	1,12	14,0	19.313	0,99	15,0	19.930	0,89	3,2
Margen ordinario	25.029	1,96	4,2	27.994	1,87	11,8	30.023	1,54	7,2	33.724	1,51	12,3
Gastos de explotación (neto)	-16.945	-1,33	1,4	-18.448	-1,23	8,9	-19.177	-0,98	4,0	-21.209	-0,95	10,6
De personal	-10.241	-0,80	5,5	-11.286	-0,75	10,2	-11.861	-0,61	5,1	-13.097	-0,59	10,4
Generales y de amortización	-7.133	-0,56	1,8	-8.215	-0,55	15,2	-9.320	-0,48	13,5	-9.385	-0,42	0,7
Subvenciones de explotación	438	0,03		1.057	0,07	141,3	2.002	0,10	89,4	1.272	0,06	-36,5
Margen de explotación	8.084	0,63	10,6	9.546	0,64	18,1	10.846	0,56	13,6	12.515	0,56	15,4
Dotaciones a saneamientos (neto)	-17.506	-1,37	23,8	-11.967	-0,8	-31,6	-13.257	-0,68	10,8	-13.060	-0,58	-1,5
Fondos específicos (insolvencias)	-11.490	-0,90	-27,9	-3.865	-0,26	-66,4	-1.415	-0,07	-63,4	-2.959	-0,13	109,1
Dotación neta al FPT	-6.016	-0,47		-8.102	-0,54	34,7	-11.842	-0,61	46,2	-10.101	-0,45	-14,7
Resultados extraordinarios netos	7.848	0,62	112,1	1.278	0,09	-83,7	2.454	0,13	92,0	542	0,02	-77,9
Resultados antes de impuestos	1.581	0,12		1.143	0,08	-27,7	-44	0,00		0	0,00	
Impuestos	-6	0,00		-54	0,00	800,0	-476	-0,02	781,5	-270	-0,01	-43,3
Resultado contable	-1.587	-0,12	-49,2	-1.197	-0,08	-24,6	-432	-0,02	-63,9	-270	-0,01	-37,5
PRO MEMORIA:												
RTM	1.274.820	100,00	17,6	1.498.242	100,00	17,5	1.952.149	100,00	30,3	2.237.251	100,00	14,6
RENTABILIDADES:												
	%	PP		%	PP		%	PP		%	PP	
Inversiones financieras	7,69	0,66		6,57	-1,13		4,59	-1,98		4,99		0,40
Comisiones por riesgo en vigor por aval y garantías	1,35	0,29		1,21	-0,15		1,14	-0,06		1,04		-0,10
Comisiones netas por avales y garantías normales no reavalados	2,14			2,15	0,01		2,04	-0,11		1,95		-0,09
Recursos propios	-1,87			-1,28	0,58		-0,38	0,91		-0,22		0,16
Fuente: Banco de España.												

su origen en situaciones individuales muy diferentes, dado que la mayoría de las sociedades con margen de explotación positivo lo aplican a constituir provisiones. Así, se observa que el importe de los impuestos pagados por entidades con beneficios (0,3 m de €) es equivalente al *resultado contable* del sector, obteniéndose un *resultado después de impuestos* prácticamente nulo (-0,3 m

de €) (21). Ello es coherente con el hecho de que, en general, las SGR den prioridad a la minimización del coste del aval para sus so-

(21) De todas formas, este es el resultado agregado de ocho entidades con beneficios cero, entre las que se encuentran las cuatro pagadoras del impuesto de sociedades, cinco con pérdidas por unos 890 m de € y las ocho restantes con un beneficio próximo a los 620 m de €.

cios frente a la maximización del beneficio, sin perjuicio de la obtención de unos resultados contables equilibrados en la práctica totalidad de las entidades.

En correspondencia con la concentración de actividad se produce la concentración de resultados, ya que las tres SGR con mayor riesgo vivo (61 % del total) representan el 80 % del margen de explotación agregado,

mientras que, en el otro extremo, siete entidades entre las de menor riesgo vivo (7 % del total) consiguen, con su actividad normal, ingresos que tan solo cubren el 55 % de sus gastos de funcionamiento, generando pérdidas por un montante de 1,7 m de €, equivalentes al 12 % del margen de explotación positivo bruto del sector.

9.7.2001.

Regulación financiera: segundo trimestre de 2001

1. INTRODUCCIÓN

Al igual que en el período anterior, la promulgación de normas de carácter financiero durante el segundo trimestre de 2001 ha sido relativamente reducida.

En primer lugar, se ha actualizado la normativa sobre la Central de Información de Riesgos (CIR), con la finalidad de adaptar a euros la unidad de cuenta en la que se expresan los importes que se declaran a la CIR, modificando ligeramente los umbrales de declaración de riesgos.

En segundo lugar, se ha desarrollado el Reglamento sobre inversiones exteriores, regulando ciertos aspectos su declaración y su liquidación, así como los procedimientos para la presentación de memorias anuales relativas a su desarrollo. Además, se aprovecha esta norma para realizar algunas precisiones sobre el régimen jurídico de las transferencias transfronterizas entre Estados miembros de la Unión Europea.

En el ámbito del mercado de valores, se ha modificado la normativa sobre folletos explicativos, informes trimestrales y obligaciones de información de las instituciones de inversión colectiva (IIC), con el objeto de facilitar su uso por los inversores y agilizar su verificación y registro.

Por último, dentro del contexto legislativo de la Unión Europea, se han publicado tres disposiciones. La primera regula el saneamiento y la liquidación de las entidades de crédito, con el fin de armonizar un conjunto de medidas de saneamiento encaminadas a preservar o restablecer la situación financiera de estas entidades. La segunda comenta una Resolución del Consejo de la Unión Europea que, por un lado, respalda el informe del Comité de Sabios sobre la regulación de los mercados europeos de valores negociables y, por otro, reconoce la necesidad de una mayor convergencia de las prácticas de supervisión y las normas reguladoras de estos mercados. Finalmente, la tercera, relativa a la lucha contra el fraude y la falsificación de medios de pago distintos del efectivo, plantea una política común en la Unión Europea que cubra aspectos tanto preventivos como represivos del problema, contemplando, en especial, los delitos relacionados con instrumentos de pago materiales y con equipos informáticos, así como los ligados a dispositivos electrónicos especiales.

2. MODIFICACIÓN DE LA NORMATIVA SOBRE LA CENTRAL DE INFORMACIÓN DE RIESGOS

El Decreto-Ley 18/1962, de 7 de junio, dispuso, en su artículo 17, la creación en el Banco

de España de la Central de Información de Riesgos (en adelante, CIR), cuyo funcionamiento fue regulado por la orden de 13 de febrero de 1963. A lo largo de estos años, se han ido produciendo una serie de reformas, hasta llegar a su configuración actual. Concretamente, las modificaciones de la CBE 7/1989, de 24 de febrero (derogada en la actualidad), y la CBE 3/1995, de 25 de septiembre (1), consistieron, fundamentalmente, en ampliar las entidades declarantes y los titulares y riesgos declarados, adaptando la CIR a los cambios habidos en el sistema financiero. Posteriormente, la CBE 6/1998, de 29 de mayo (2), modificó la del año 1995 para redefinir algunos conceptos e introducir ciertas reformas, con el fin de mejorar la información proporcionada por la CIR. La última modificación fue llevada a cabo por la CBE 8/1999, de 27 de julio (3), especificando el medio o vehículo para llevar a cabo las solicitudes de información que las entidades declarantes requieren de la CIR.

Recientemente, se ha publicado la CBE 1/2001, de 30 de marzo (BOE del 18 de abril), que tiene como finalidad *adaptar a euros* la unidad de cuenta en la que se expresan los importes que se declaran a la CIR, modificando ligeramente los umbrales de declaración de riesgos. Además, se han introducido ligeras modificaciones en la CBE 3/1995, de 25 de septiembre, para precisar determinados aspectos que no estaban suficientemente claros.

En este sentido, los riesgos declarables se expresaban en millones de pesetas, redondeados al alza a la unidad de millón más próxima. Este redondeo no se aplicaba a los riesgos menores de un millón de pesetas, que no eran declarables. Ahora, se expresarán en miles de euros aproximados al alza a la unidad de millar más próxima, no aplicándose a los riesgos menores de seis mil euros, que no serán declarables.

Por otro lado, se sustituyen todas las cantidades expresadas en pesetas por un importe similar expresado en euros. Además, antes, los riesgos directos con los titulares residentes se declaraban cuando su importe era igual o superior a un millón de pesetas en el conjunto de negocios en España o a diez millones de pese-

tas en el de cualquier país, mientras que, ahora, ambos importes son sustituidos por 6.000 euros y 60.000 euros, respectivamente. Del mismo modo, respecto a los riesgos directos o indirectos con titulares no residentes, la cantidad de 50 millones de pesetas a partir de la cual era obligatorio declarar, ahora se sustituye por 300.000 euros.

Por último, la presente Circular entrará en vigor el próximo 30 de septiembre, y será de aplicación, por primera vez, para las declaraciones que formulen las entidades en el mes de octubre sobre las posiciones de riesgo en aquella fecha.

3. PROCEDIMIENTOS APLICABLES PARA LAS DECLARACIONES DE INVERSIONES EXTERIORES Y SU LIQUIDACIÓN

El Tratado de la Unión Europea (Tratado de Maastricht), firmado por España el 7 de febrero de 1992, instauró la libertad plena de los movimientos de capital, facultando a los Estados miembros para establecer o mantener requisitos administrativos sobre las operaciones liberalizadas. Ello tenía dos objetivos fundamentales: por una parte, el establecimiento de un mecanismo de declaración de inversiones que permitiera el conocimiento administrativo y estadístico de tales operaciones y, por otra, la posibilidad de adoptar medidas justificadas por razones de orden y seguridad pública, llegando, en casos excepcionales, a la suspensión del régimen de liberalización.

Para adecuar nuestro ordenamiento a las previsiones del Tratado, se publicó el RD 664/1999, de 23 de abril (4), sobre inversiones exteriores, que, con carácter general, liberalizó tanto las inversiones extranjeras en España como las españolas en el exterior, así como los pagos entre Estados miembros y entre estos y terceros países. La principal novedad de este Real Decreto fue el establecimiento de un trámite administrativo de declaración general *ex post* de las inversiones, con una finalidad administrativa, económica y estadística, suprimiéndose los procedimientos de verificación y autorización previos. No obstante, en determinados supuestos de inversiones procedentes de o con destino a territorios o países calificados por nuestras disposiciones vigentes como *paraísos fiscales*, se exigía, además de la declaración antes citada, una con carácter previo, al tiempo

(1) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1995», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1996, p. 82.

(2) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1998», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1998, p. 92.

(3) Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 1999», en *Boletín económico*, Banco de España, octubre de 1999, pp. 92 y 93.

(4) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1999», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1999, pp. 115-117.

que se contemplaba la posibilidad de adoptar medidas excepcionales que permitieran incluso la suspensión del régimen de liberalización. Finalmente, el Real Decreto facultó al Ministro de Economía para desarrollar los procedimientos aplicables a la tramitación y al registro de las operaciones incluidas en esta norma.

En uso de esa habilitación, se ha publicado la *OM de 28 de mayo de 2001* (BOE de 5 de junio), por la que se establecen los procedimientos aplicables para las declaraciones de inversiones exteriores y su liquidación, así como los procedimientos para la presentación de las memorias anuales relativas al desarrollo de las inversiones exteriores.

Por otro lado, teniendo en cuenta que, dentro de las inversiones exteriores, la mayoría de las realizadas en valores negociables requieren, por sus características específicas, unos procedimientos de declaración diferentes a las demás y que el sujeto obligado a declararlas, generalmente, es el intermediario financiero que adquiere esos valores por cuenta del inversor, se ha considerado oportuno que sea objeto de tratamiento en una disposición independiente. Por este motivo, se ha publicado la *Resolución de 31 de mayo de 2001, de la Dirección General de Comercio e Inversiones* (BOE de 13 de junio), por la que se dictan instrucciones para la presentación por los intermediarios financieros de las declaraciones de las inversiones extranjeras en valores negociables cotizados en mercados españoles y de las inversiones españolas en valores negociables cotizados en mercados extranjeros.

Por último, cabe reseñar que se aprovecha el texto de la Orden de Mayo de 2001 para modificar la OM de 16 de noviembre de 2000, de desarrollo de la Ley 9/1999, de 12 de abril (5), por la que se regula el régimen jurídico de las transferencias entre Estados miembros de la Unión Europea, así como otras disposiciones en materia de gestión de transferencias en general.

A continuación se resumen los aspectos más relevantes de la Orden y de la Resolución.

3.1. Ámbito de aplicación

En la Orden se define quiénes pueden ser titulares de inversiones extranjeras en España y titulares de inversiones españolas en el exte-

rior, conforme a lo establecido en el RD 664/1999, y la forma de acreditar la condición de no residente o, en su caso, de residente en España. Asimismo, se contempla el caso del cambio de domicilio social y traslado de residencia, ya que, si ello implica una modificación en la condición de residente o no residente en España, determinará el cambio en la calificación de una inversión como española en el exterior o extranjera en España, y, por tanto, implicará la obligación de presentar al Registro de Inversiones del Ministerio de Economía las declaraciones correspondientes.

3.2. Inversiones exteriores de paraísos fiscales

En este epígrafe se recogen tanto las inversiones extranjeras en España procedentes de paraísos fiscales (6) como las inversiones españolas que tienen como destino dichos territorios.

Respecto a las *inversiones extranjeras procedentes de paraísos fiscales* y de acuerdo con el RD 664/1999, los proyectos de inversiones deberán ser declarados al Registro de Inversiones, con carácter previo a su realización. No obstante, quedan excluidos de la obligación de declaración previa los dos casos siguientes: a) las inversiones en valores negociables, ya sean en el mercado primario o secundario, oficial o no, así como en las participaciones en fondos de inversión inscritos en los Registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), y b) cuando la participación extranjera no supere el 50 % del capital de la sociedad española destinataria de la inversión, ni con anterioridad a la inversión proyectada ni como consecuencia de la misma.

En cuanto a las *inversiones españolas con destino a paraísos fiscales*, también se exige declaración con carácter previo a su realización. No obstante, quedan excluidos de la obligación de declaración previa los dos casos siguientes: a) las inversiones en valores negociables (en las mismas condiciones expuestas anteriormente), así como en las participaciones en fondos de inversión, y b) las inversiones que no permitan al inversor influir de manera efectiva en la gestión o el control de la sociedad extranjera destinataria de las mismas. Se presume que existe dicha influencia cuando la participación directa o indirecta del inversor sea igual o superior al 10 % del capital de la sociedad o cuando, no alcanzándose dicho porcen-

(5) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1999», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1999, pp. 107 y 108.

(6) Se entienden por tales países o territorios los previstos en el Real Decreto 1080/1991, de 5 de julio.

taje, permita al inversor formar parte directa o indirectamente de su órgano de administración.

La liquidación de las inversiones exteriores, bien procedentes de paraísos fiscales, bien con destino a esos territorios, no requerirá declaración previa a su realización.

3.3. Inversiones en sociedades no cotizadas, sucursales, y otras formas de inversión

Respecto a las *inversiones extranjeras en España*, se regulan los procedimientos de declaración y liquidación de las siguientes inversiones:

- a) La participación en sociedades españolas cuyo capital no esté admitido a cotización en mercados secundarios. Bajo esta modalidad están comprendidas la constitución de las sociedades, la suscripción y adquisición total o parcial de sus acciones o la asunción de participaciones sociales y la adquisición de valores tales como derechos de suscripción de acciones, obligaciones convertibles en acciones u otros valores análogos.
- b) La constitución y ampliación de la dotación de sucursales.
- c) La constitución, formalización o participación en contratos de cuentas en participación, fundaciones, agrupaciones de interés económico, cooperativas y comunidades de bienes, cuando el valor total correspondiente a la participación de los inversores extranjeros sea superior a 500 millones de pesetas (3 millones de euros, aproximadamente), o cuando, con independencia de su importe, la inversión proceda de paraísos fiscales.

En el caso de *inversiones españolas en el exterior*, los procedimientos de declaración y liquidación de estas inversiones son similares a los contemplados en el caso anterior para las siguientes operaciones:

- a) La participación en sociedades extranjeras no cotizadas.
- b) La constitución y ampliación de la dotación de sucursales.
- c) La constitución, formalización o participación en contratos de cuentas en participación, fundaciones, agrupaciones de interés económico, cooperativas y comunidades de bienes, cuando el valor total correspon-

diente a la participación de los inversores residentes por sí mismos o en unión de las previamente existentes sea superior a 250 millones de pesetas (1,5 millones de euros, aproximadamente), o cuando, con independencia de su importe, la inversión tenga como destino los paraísos fiscales.

Con independencia de que las operaciones anteriores estén sometidas o no a la obligación de declaración previa (si proceden de paraísos fiscales), el titular de la inversión deberá proceder a su declaración en el Registro de Inversiones en el plazo máximo de un mes contado a partir de la fecha de realización de la inversión.

3.4. Operaciones de inversión en valores negociables

Respecto a las *inversiones extranjeras en España en valores negociables*, se regulan los procedimientos de declaración y liquidación de las siguientes operaciones de inversión:

- 1) Las inversiones en acciones de sociedades españolas cuyo capital esté total o parcialmente admitido a cotización en mercados de valores españoles o extranjeros, así como los derechos de suscripción u otros análogos que, por su naturaleza, den derecho a participación en el capital de las citadas sociedades, cualquiera que sea el lugar de emisión y adquisición.
- 2) Las inversiones en valores negociables (7) representativos de empréstitos emitidos por residentes, tales como bonos y obligaciones convertibles o no en acciones, pagarés y otros análogos, cualquiera que sea el lugar de emisión y adquisición.
- 3) Las inversiones en fondos de inversión colectiva debidamente constituidos según la legislación española, por residentes, e inscritos en los registros de la CNMV.
- 4) La suscripción de acciones y valores, equiparables a acciones de sociedades españolas cuyo capital no esté admitido a cotización en aquellos casos en que se haya previsto la cotización de las referidas acciones y valores mediante el correspondiente folleto de emisión debidamente verificado y registrado por la CNMV.

Los no residentes que suscriban o adquieran valores negociables en el mercado español,

(7) El concepto de valor negociable se caracterizará por su negociabilidad en términos de un mercado secundario organizado y su agrupación en emisiones.

por cuenta propia o de terceros, deberán mantener sus cuentas de valores o depósitos de títulos en una de las entidades adheridas al Servicio de Compensación y Liquidación de Valores o del órgano de compensación y liquidación de valores del mercado correspondiente en los que estos estén registrados.

Las entidades españolas o extranjeras autorizadas en España o en otro Estado miembro de la Unión Europea que se propongan actuar en España como entidades depositarias o administradoras de valores representados mediante anotaciones en cuenta, adquiridos por no residentes en el mercado español, deberán notificarlo a la Dirección General de Comercio e Inversiones antes de comenzar su actividad, según el modelo que establece la citada Resolución de 31 de mayo de 2001. Podrán actuar como depositarias o administradoras de valores representados mediante anotaciones en cuentas las entidades recogidas en el art. 37 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (8).

Las declaraciones en el Registro de Inversiones, conforme a las instrucciones que se establecen en la citada Resolución, corresponderán a:

- a) Las entidades depositarias o administradoras de valores representados mediante anotaciones en cuenta y, en su caso, la entidad gestora del mercado correspondiente.
- b) Las entidades que, sin actuar como depositarias de inversiones extranjeras, liquiden operaciones de compra o de venta de los indicados valores por orden de no residentes.

Del mismo modo, se regulan los procedimientos de declaración de inversión y liquidación de las *inversiones españolas en valores negociables* extranjeros, relativos a las siguientes operaciones:

- 1) Las inversiones en acciones de sociedades extranjeras cuyo capital esté total o parcialmente admitido a cotización en mercados

de valores españoles o extranjeros, así como los derechos de suscripción u otros análogos que por su naturaleza den derecho a participación en el capital de las citadas sociedades, cualquiera que sea el lugar de emisión y adquisición.

- 2) Las inversiones en valores negociables representativos de empréstitos emitidos por residentes, tales como bonos y obligaciones convertibles o no en acciones, pagarés y otros análogos, cualquiera que sea el lugar de emisión y adquisición.
- 3) Las inversiones en fondos extranjeros de inversión colectiva debidamente constituidos según la legislación del país de que se trate y con difusión pública y regular de precios a través de medios de información general.
- 4) Las adquisiciones por residentes de valores emitidos por residentes y adquiridos en mercados secundarios extranjeros.

Las declaraciones en el Registro de Inversiones corresponderán a:

- a) Los titulares de las inversiones cuando se mantenga la cuenta de valores o el depósito de títulos en una entidad domiciliada en el extranjero, o estos se encuentren bajo custodia del titular de la inversión.
- b) Las ESI, entidades de crédito u otras entidades residentes que, en su caso, realicen alguna de las actividades propias de aquellas y que actúen por cuenta y riesgo del inversor como titular interpuesto de dichos valores, tanto respecto a dichas cuentas o depósitos como respecto a las operaciones que efectúen por cuenta propia. Las entidades que se propongan realizar estas actividades deberán notificarlo a la Dirección General de Comercio e Inversiones antes de comenzar a ejercerla, según el modelo que se recoge en la Resolución de 31 de mayo de 2001.

3.5. Operaciones de inversión en bienes inmuebles

En este caso, se regula la declaración de inversión y su liquidación por la adquisición de bienes inmuebles sitos en España (en el caso de inversiones extranjeras) o la adquisición de bienes inmuebles sitos en el extranjero (en el caso de inversiones españolas en el exterior) cuyos importes totales superen los 500 millones de pesetas (3 millones de euros, aproximadamente) y 250 millones de pesetas (en torno a 1,5 millones de euros), respectivamente, o cuando, con independencia de su importe, la

(8) Es decir: a) las sociedades y agencias de valores; b) las entidades de crédito españolas; c) las empresas de servicios de inversión (ESI) españolas y las entidades de crédito autorizadas en otro Estado miembro de la UE, siempre que, además de cumplir los requisitos previstos en esta Ley para operar en España, en la autorización del país de origen se les faculte para prestar determinados servicios de inversión (la ejecución de órdenes por cuenta de terceros y la negociación por cuenta propia), y d) las ESI españolas y las entidades de crédito autorizadas en un Estado que no sea miembro de la UE, siempre que, además de cumplir los requisitos previstos en esta Ley para operar en España, en la autorización del país de origen se les faculte para prestar los servicios de inversión contemplados en la Ley 24/1988.

inversión proceda o, en su caso, tenga como destino los paraísos fiscales.

3.6. Suspensión del régimen de liberalización

La norma prevé un procedimiento de suspensión del régimen de liberalización cuando el departamento ministerial que, por razón de la materia, tenga conocimiento de inversiones exteriores que, por su naturaleza, forma o condiciones de realización, afecten o puedan afectar a actividades relacionadas (aunque solo sea de manera ocasional) con el ejercicio de poder público, el orden público, la seguridad o la salud públicas.

3.7. Memorias anuales relativas al desarrollo de la inversión

En relación con las *inversiones extranjeras en España*, las empresas españolas participadas por no residentes deberán presentar ante la Dirección General de Comercio e Inversiones una memoria anual en los siguientes casos:

- a) Las sucursales en España de empresas no residentes, cualquiera que sea su cifra de capital o fondos propios.
- b) Las sociedades españolas que sean dominantes de un grupo de empresas, cuando la participación de no residentes en su capital social sea igual o superior al 50 %, o cuando la participación de un inversor no residente sea igual o superior al 10 %.
- c) Las sociedades españolas cuyo capital o fondos propios sean superiores a 500 millones de pesetas (3 millones de euros, aproximadamente) cuando la participación de no residentes en su capital social sea igual o superior al 50 %, o cuando la participación de un inversor no residente sea igual o superior al 10 %.

En el caso de las sociedades españolas que cotizan en bolsa, solo se computará como participación de no residentes, a los efectos de alcanzar el porcentaje del 50 %, las participaciones de inversores no residentes que superen individualmente el 5 % de su capital social.

Del mismo modo, respecto a las *inversiones españolas en el exterior*, los residentes titulares de estas inversiones deberán presentar ante la Dirección General de Comercio e Inversiones una memoria anual relativa en los siguientes casos:

- a) En el caso de inversiones en sucursales, cualquiera que sea la cuantía de la inversión.

b) Cuando el patrimonio neto de la sociedad extranjera objeto de la inversión sea superior a 250 millones de pesetas (1,5 millones de euros) y la participación del inversor en el capital sea igual o superior al 10 %.

c) En el caso de inversiones en sociedades cuya actividad sea la tenencia, directa o indirecta, de participaciones en el capital de otras sociedades, cualquiera que sea la cuantía de la inversión.

3.8. Modificación del régimen de las transferencias transfronterizas

La OM de 16 de noviembre de 2000 estableció, entre otras cuestiones, que las entidades de crédito que realicen transferencias entre Estados miembros de la UE debían hacer públicas una serie de *condiciones generales* aplicables a dichas transferencias, e integrarlas dentro del folleto de tarifas. Ahora, la OM de 28 de mayo de 2001 precisa algunas de las citadas condiciones. Así, en el caso de ejecutar una transferencia, el plazo máximo para que se acrediten los fondos en la cuenta del beneficiario, que antes no estaba especificado en la norma, deberá ser el previamente pactado con el ordenante o, en su defecto, al término del quinto día siguiente a la fecha de aceptación de la orden de transferencia.

En el caso de recepción de una transferencia, el plazo máximo para que los fondos acreditados en la cuenta de la entidad se abonen en la cuenta del cliente que sea su beneficiario será el previamente pactado con el beneficiario o, en su defecto, al término del día siguiente a aquel en que se hayan acreditado los fondos en la cuenta de la entidad del beneficiario (antes era el plazo pactado con el ordenante o, en su defecto, el de cinco días laborables bancarios).

4. FOLLETOS EXPLICATIVOS, INFORMES TRIMESTRALES Y OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN DE LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

La regulación básica de las IIC está recogida en la Ley 46/1984, de 26 de diciembre (9), y en su desarrollo reglamentario, llevado a cabo

(9) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1984», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1984, pp. 41-43.

por el RD 1393/1990, de 2 de noviembre (10). Entre las modificaciones realizadas a esa Ley, cabe resaltar las de la Ley 37/1998, de 16 de noviembre (11), de reforma del Mercado de Valores, en la que, entre otras cosas, se introdujeron nuevas figuras institucionales, como los Fondos de Fondos y los Fondos Principales y Subordinados, caracterizados por su inversión mayoritaria en valores de otras IIC. Posteriormente, el RD 91/2001, de 2 de febrero, modificó parcialmente el RD 1393/1990, para incorporar y desarrollar las novedades introducidas en la Ley 46/1984, por la ley antes citada.

Por otro lado, la OM de 12 de julio de 1993 estableció los modelos de folletos explicativos que las IIC debían presentar para su verificación previa y para su registro en la CNMV, con ocasión de operaciones de emisión y oferta públicas de venta de valores, de admisión a negociación bursátil y de comercialización de estas instituciones. Posteriormente, la OM de 1 de octubre de 1998 actualizó dichos folletos, con el fin de dotar a las entidades comercializadoras de un instrumento ágil que facilite su distribución a través de canales cada vez más diversos y sofisticados. Esta actualización permitió a los fondos de inversión mobiliaria (FIM) y a los fondos de inversión en activos del mercado monetario (FIAMM) utilizar folletos e informes trimestrales *reducidos*, con el objetivo de transmitir un mensaje comercial claro y preciso al inversor, y proporcionar una información homogénea con el contenido mínimo necesario para el conocimiento del producto. Al mismo tiempo, se pretendía facilitar la distribución de folletos por medios electrónicos.

Recientemente, la OM de 18 de abril de 2001 (BOE del 26), sobre folletos explicativos, informes trimestrales y obligaciones de información de las IIC, ha avanzado en esa línea de *simplificación y homogeneización de los documentos*, con objeto de facilitar su uso por los inversores y agilizar su verificación y registro.

En primer lugar, se prevé, por parte de la CNMV, la elaboración de folletos con un formato más acorde con las necesidades reales de los inversores. Por un lado, se modifica la concepción del folleto explicativo reducido, que ahora pasa a denominarse folleto explicativo simplificado (12). Este folleto formará parte in-

tegrante y extraíble del folleto completo, y contendrá los elementos esenciales de este que permitan al inversor una comprensión suficiente y precisa del producto que se le ofrece. Por otro, se extiende el uso de folletos simplificados, hasta ahora solo autorizados para los fondos, a las sociedades de inversión.

En segundo lugar, se establece la utilización del sistema CIFRADO/CNMV (13), de cifrado y firma electrónica, para la remisión de información a los efectos de la verificación y actualización de los folletos de las IIC. Este sistema consiste en la transmisión de informaciones entre las entidades supervisadas y la CNMV por medios telemáticos con cifrado y firma electrónica, lo que garantiza la confidencialidad y seguridad de la comunicación. Solo podrán presentarse folletos de las IIC por vía distinta a la telemática cuando lo autorice la CNMV, previa solicitud justificada. Asimismo, la CNMV determinará los requisitos técnicos y el procedimiento para que las IIC y las sociedades gestoras y depositarios accedan al sistema, así como la forma y momento en que las cuentas anuales, los informes de auditoría, los reglamentos de los fondos, los estatutos de las sociedades y otras informaciones y documentos que formen parte o sean complementarios a los modelos de folletos deban ser remitidos por esta vía o por otros sistemas telemáticos.

Respecto a la actualización de los folletos, estos deberán actualizarse cuando se produzcan modificaciones de sus elementos esenciales. En este sentido, se han añadido nuevos casos a los ya establecidos en la OM de 1 de octubre de 1998: el otorgamiento o modificación de las garantías de rentabilidad a favor del fondo; el cambio de fondo principal, cuando se trate de fondos subordinados, así como los supuestos previstos en este apartado que afecten a dicho fondo principal; modificaciones del objeto que conlleven cambio en el régimen fiscal y la sustitución de la sociedad de tasación, en el caso de fondos de inversión inmobiliaria.

En cuanto a los informes trimestrales de las IIC, tal como estaba previsto en la OM de 1 de octubre de 1998 que ahora se deroga, las sociedades gestoras podrán elaborar el informe trimestral de los fondos de inversión de carácter financiero en un doble formato, completo y simplificado. La remisión de estos documentos se realizará por vía telemática con los requisi-

(10) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1990», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1991, pp. 30 y 31.

(11) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1998», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1999, pp. 77-86.

(12) En línea con la terminología utilizada para calificar este tipo de documentos en la mayoría de los países de nuestro entorno.

(13) Este sistema, ya operativo para transmisión de información de otros trámites ante la CNMV, fue aprobado por Acuerdo de su Consejo el 11 de marzo de 1998, y tiene por objetivo agilizar y mejorar la eficiencia de la actuación administrativa de la CNMV ante las entidades supervisadas.

tos técnicos que la CNMV determine. Al igual que los folletos, solo podrán presentarse por vía distinta cuando lo autorice la CNMV, previa solicitud justificada.

El informe trimestral simplificado deberá hacer mención a la existencia de un informe trimestral completo y deberá indicar, en los términos que establezca la CNMV, si el informe de auditoría correspondiente al último ejercicio ha sido o no favorable y, cuando el informe contuviese una opinión con salvedades, cuantificadas o no, o la opinión del auditor fuera desfavorable o cuando, en su caso, se hubieran subsanado dichas salvedades.

Finalmente, se mantienen las obligaciones de información a socios y partícipes. Así, las sociedades gestoras deberán entregar como mínimo a los inversores, con carácter previo a la primera suscripción, el folleto simplificado, el informe trimestral simplificado de los fondos de inversión y la última memoria anual. Asimismo, los partícipes tendrán derecho a obtener la versión completa del folleto e informe trimestral con carácter gratuito.

5. DIRECTIVA EUROPEA RELATIVA AL SANEAMIENTO Y A LA LIQUIDACIÓN DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

El Tratado de la Unión Europea, a la vez que promueve un desarrollo armónico de las actividades de las entidades de crédito en el conjunto de los países de la UE, mediante la libertad de establecimiento y de prestación de servicios, plantea la necesidad de reforzar la estabilidad del sistema bancario y garantizar la protección de los ahorradores.

En este sentido, la Directiva 94/19/CE, de 30 de mayo (14), relativa a los sistemas de garantía de depósitos, estableció el principio de adhesión obligatoria de las entidades de crédito a un sistema de garantía del Estado miembro de origen, estableciendo un nivel mínimo armonizado de garantía, independientemente del país de la UE en que estén situados. No obstante, la situación que puede producirse en caso de dificultades de una entidad de crédito que tenga sucursales en otros Estados miembros evidencia la necesidad de un reconocimiento mutuo de las medidas de saneamiento y, en su caso, de los procedimientos de liquidación de las entidades de crédito.

(14) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1994», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1994, pp. 97 y 98.

Dentro de este contexto legislativo, se ha publicado la *Directiva 2001/24/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de abril* (DOCE de 5 de mayo), relativa al saneamiento y a la liquidación de las entidades de crédito. En particular, se establece la armonización de un conjunto de medidas de saneamiento encaminadas a preservar o restablecer la situación financiera de una entidad de crédito manteniendo los derechos preexistentes de terceras partes. A continuación, se resaltan los aspectos más significativos de la citada Directiva.

En primer lugar, los contratos de trabajo y las relaciones laborales se regirán exclusivamente por la Ley del Estado miembro en el que se haya formalizado el contrato de trabajo, y, por otro lado, los contratos que otorguen derecho de uso o de adquisición de un bien inmueble se regirán exclusivamente por la Ley del Estado miembro en cuyo territorio esté situado el inmueble.

Respecto a los derechos reales de terceros, la adopción de medidas de saneamiento o la incoación de un procedimiento de liquidación no afectará a los derechos reales de los acreedores o de terceros sobre los bienes, materiales o inmateriales, pertenecientes a la entidad de crédito y que estén situados dentro del territorio de otro Estado miembro en el momento de la adopción de dichas medidas o la incoación de dicho procedimiento.

Las autoridades administrativas o judiciales del Estado miembro de origen serán las únicas competentes para decidir sobre la aplicación de determinadas medidas de saneamiento en una entidad de crédito, incluidas las sucursales establecidas en otros Estados miembros. Dichas autoridades tendrán la obligación de informar sin demora a las autoridades competentes del Estado miembro de acogida de su decisión de adoptar cualquier medida de saneamiento. Si, a la vista de ello, las autoridades de acogida consideran necesario aplicar en su territorio una o varias medidas de saneamiento, tendrán la obligación de informar de ello a las autoridades competentes del Estado miembro de origen, esforzándose ambas por coordinar sus actuaciones.

La entidad de crédito se liquidará de conformidad con lo dispuesto en las leyes, reglamentos y procedimientos aplicables en el Estado miembro de origen, que deberá determinar, entre otros, los siguientes aspectos: los bienes que son objeto de liquidación; las facultades respectivas de la entidad de crédito y del liquidador; las condiciones de oponibilidad de una compensación; los efectos del procedimiento de liquidación sobre los contratos vigentes en

los que la entidad de crédito sea parte; los créditos que deban cargarse al pasivo de la entidad de crédito y la suerte de los créditos nacidos después de incoado el procedimiento de liquidación; las normas de reparto del producto de la realización de los bienes; la prelación de los créditos, y los derechos de los acreedores que hayan sido parcialmente satisfechos después de la incoación del procedimiento de liquidación en virtud de un derecho real o por el efecto de una compensación.

Cuando se decida la incoación de un procedimiento de liquidación con respecto a una entidad de crédito en ausencia de medidas de saneamiento o tras el fracaso de estas, se revocará la autorización de dicha entidad, informando de ello, en su caso, a las autoridades competentes del Estado miembro de acogida, que tomarán las medidas adecuadas para impedir que la entidad afectada inicie nuevas operaciones en su territorio y para salvaguardar los intereses de los depositantes.

Una vez iniciado el procedimiento de liquidación, la autoridad administrativa o judicial del Estado miembro de origen o el liquidador informarán sin demora e individualmente a los acreedores conocidos domiciliados en los demás Estados miembros. Dichos acreedores tendrán derecho a presentar sus títulos de crédito o a presentar por escrito las observaciones relativas a estos.

Finalmente, los Estados miembros pondrán en vigor las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo establecido en esta Directiva antes del 5 de mayo de 2004.

6. REGULACIÓN SOBRE EL MERCADO DE VALORES NEGOCIABLES EN LA UNIÓN EUROPEA

El Consejo Europeo, reunido en Estocolmo el pasado mes de marzo, dictó la *Resolución de 23 de marzo de 2001, sobre una regulación más eficaz del mercado de valores negociables en la Unión Europea*, incorporando el informe del Comité de Sabios sobre la regulación de los mercados europeos de valores negociables, y reconociendo la necesidad de una mayor convergencia de las prácticas de supervisión y las normas reguladoras, con el objetivo de lograr un mercado integrado de valores negociables a finales del año 2003.

El enfoque del informe del Comité de Sabios se basa en cuatro niveles: principios marco (nivel 1), medidas de ejecución (nivel 2), cooperación (nivel 3) y puesta en práctica (nivel 4), con

el fin de lograr que el proceso regulador relativo a la legislación de la Unión Europea sobre valores negociables sea más eficaz y transparente.

En dicho informe se prevé el establecimiento de un *Comité de valores negociables* compuesto por altos funcionarios de los Estados miembros y presidido por la Comisión Europea (en adelante, la Comisión). Dicho Comité ejercerá, por un lado, funciones consultivas sobre cuestiones de orientación general y, en particular, respecto al tipo de medidas que la Comisión pueda proponer en el nivel 1. Por otro, funcionaría como comité de regulación, asistiendo a la Comisión cuando tome decisiones sobre medidas de ejecución sobre mercados de valores negociables con arreglo al Tratado de la CE.

También se prevé la creación de un *Comité de reguladores* independientes, que debería estar presidido por un representante de una autoridad nacional de supervisión. Cada Estado miembro designará a un representante de alto nivel de sus autoridades competentes en materia de valores negociables para que participe en las reuniones del Comité de Reguladores. Dicho Comité actuará como grupo consultivo para asistir a la Comisión para la preparación de los proyectos de medidas de ejecución (nivel 2).

Los reguladores nacionales de los Estados miembros y el Comité de reguladores deberán desempeñar también un papel importante en el proceso de incorporación de las disposiciones a las legislaciones nacionales (nivel 3), garantizando una cooperación más eficaz entre las autoridades de supervisión, llevando a cabo evaluaciones a niveles equivalentes y fomentando las mejores prácticas, para lograr una aplicación rápida y coherente de la legislación comunitaria en los Estados miembros.

Finalmente, en el nivel 4 se prevé que la Comisión y los Estados miembros refuercen la puesta en práctica de la legislación comunitaria.

La nueva estructura reguladora debería poder entrar en funcionamiento a principios del año 2002, y en el transcurso del año 2004 deberá llevarse a cabo un examen completo y abierto de la misma.

7. LUCHA CONTRA EL FRAUDE Y LA FALSIFICACIÓN DE MEDIOS DE PAGO DISTINTOS DEL EFECTIVO

Se ha publicado la *Decisión Marco del Consejo de la Unión Europea de 28 de mayo de*

2001, sobre la lucha contra el fraude y la falsificación de medios de pago distintos del efectivo (DOCE de 2 de junio), que plantea una política común en la Unión Europea que cubra tanto aspectos preventivos como represivos del problema. En concreto, la Decisión Marco contempla los delitos relacionados con instrumentos de pago materiales, con equipos informáticos y, finalmente, los delitos relacionados con dispositivos electrónicos especialmente adaptados.

En este sentido, se establece que cada Estado miembro deberá adoptar las medidas necesarias para garantizar que determinadas conductas sean delitos penales, cuando se produzcan de forma deliberada, en los siguientes casos:

- a) *Relacionados con instrumentos de pago materiales* (15): el robo o apropiación indebida; la falsificación o manipulación para su utilización fraudulenta, y el recibo, obtención, transporte, venta o transferencia a un tercero de instrumentos de pago que hayan sido falsificados o manipulados para su uso fraudulento.
- b) *En relación con equipos informáticos*: la realización o provocación de una transferencia de dinero que cause una pérdida no autorizada de propiedad a otra persona mediante la introducción, alteración, borrado o supresión indebidos de datos informáticos o la interferencia indebida en el funcionamiento de un programa o sistema informático.
- c) *En lo referente a dispositivos electrónicos especialmente adaptados*: la fabricación, el recibo, la obtención, la venta y la transferencia fraudulenta a un tercero o la posesión de instrumentos, objetos, programas

(15) La Decisión Marco contempla los instrumentos de pago más habituales, como las tarjetas de crédito, tarjetas eurocheques, otras tarjetas emitidas por entidades financieras, cheques de viaje, eurocheques, otros cheques y letras de cambio.

informáticos y cualquier otro medio destinado a la falsificación o manipulación de instrumentos de pago para su utilización fraudulenta.

Por otro lado, se deberán adoptar medidas para garantizar que a las conductas anteriores les sean impuestas sanciones penales efectivas, proporcionadas y disuasorias entre las que figuren, al menos en los casos graves, penas de privación de libertad que puedan dar lugar a extradición.

En el caso de personas jurídicas, estas serán responsables de las conductas delictivas anteriores que fueran cometidas por cualquier persona, actuando a título individual o como parte de un órgano que ostente un cargo directivo en el seno de dicha empresa basado en: un poder de representación de dicha persona jurídica, o una autoridad para adoptar decisiones en nombre de dicha empresa, o una autoridad para ejercer el control en el seno de la misma. Las sanciones a las personas jurídicas incluirán multas de carácter penal o administrativo, y podrán incluir otras sanciones, tales como exclusión del disfrute de ventajas o ayudas públicas, prohibición temporal o permanente del desempeño de actividades comerciales, vigilancia judicial, o medida judicial de disolución.

Respecto a la cooperación e intercambio de información, los Estados miembros se prestarán la mayor asistencia posible respecto de las actuaciones relativas a los delitos considerados en la presente Decisión Marco, y designarán puntos de contacto operativos o bien podrán utilizar estructuras operativas existentes con vistas al intercambio de información y al establecimiento de otros contactos entre los Estados miembros.

Por último, los Estados miembros adoptarán las medidas necesarias para dar cumplimiento a lo dispuesto en esta norma, a más tardar, el 2 de junio de 2003.

5.7.2001.

INFORMACIÓN DEL BANCO DE ESPAÑA

TIPOS DE INTERÉS ACTIVOS LIBRES DECLARADOS POR BANCOS Y CAJAS DE AHORROS

Situación al día 30 de junio de 2001

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
GRANDES BANCOS					
BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA.....	7,00	33,18	29,00	32,31	29,00
ESPAÑOL DE CRÉDITO	6,50	33,18	29,00	33,18	29,00
POPULAR ESPAÑOL	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
SANTANDER CENTRAL HISPANO.....	6,00	33,18	29,00	32,31	29,00
Media simple	6,56	33,18	29,00	32,53	29,00
RESTO BANCA NACIONAL					
ACTIVOBANK	—	30,32	27,00	30,32	27,00
ALBACETE	—	—	—	—	—
ALCALÁ	7,71	23,24	21,00	22,13	20,50
ALICANTINO DE COMERCIO.....	—	—	—	—	—
ALLFUNDS BANK	—	—	—	—	—
ALTAE BANCO.....	5,00	22,50	20,82	(12,55)	(12,00)
ANDALUCÍA	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
ASTURIAS	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
BANCOFAR.....	5,00	13,75	—	18,10	—
BANCOPOPULAR-E, S.A.	—	33,18	29,00	32,31	29,00
BANESTO BANCO DE EMISIONES	10,00	32,31	29,00	32,31	29,00
BANKINTER	4,50	23,88	22,00	23,88	22,00
BBV BANCO DE FINANCIACIÓN	—	—	—	—	—
BBVA PRIVANZA BANCO	7,50	18,12	17,00	18,12	17,00
BSN BANIF	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
CASTILLA	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
CONDAL.....	4,50	10,47	10,00	10,47	10,00
COOPERATIVO ESPAÑOL	5,50	19,25	18,00	19,25	18,00
CRÉDITO BALEAR	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
CRÉDITO LOCAL DE ESPAÑA	—	18,00	18,00	19,56	18,00
DEPOSITARIO BBVA	7,75	33,18	29,00	—	—
DEPÓSITOS	4,75	12,68	12,00	12,68	12,00
DESARROLLO ECONÓMICO ESPAÑOL.....	6,50	28,97	26,00	28,97	26,00
ESFINGE	6,25	15,63	—	22,50	—
ETCHEVERRÍA.....	5,60	19,86	—	19,54	—
EUROBANK DEL MEDITERRÁNEO	6,00	13,75	—	19,00	—
EUROPA	5,75	33,18	29,00	22,13	20,50
EUROPEO DE FINANZAS.....	6,00	23,88	22,00	23,88	22,00
FINANZAS E INVERSIONES.....	6,50	19,25	18,00	19,25	18,00
FINANZIA, BANCO DE CRÉDITO	7,50	33,18	29,00	32,31	29,00
GALICIA	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
GALLEGO	5,00	33,18	29,00	32,31	29,00
GUIPUZCOANO	6,00	33,18	29,00	32,31	29,00
HBF BANCO FINANCIERO, S.A.....	6,00	33,18	29,00	33,18	29,00
HERRERO.....	5,75	33,18	29,00	22,13	20,50
HUELVA, EN LIQUIDACIÓN	—	—	—	—	—
INDUSTRIAL DE BILBAO.....	—	—	—	—	—
LIBERTA.....	—	—	—	—	—
MAPFRE.....	6,75	10,62	—	10,62	—
MARCH.....	6,00	30,60	—	29,86	—
MURCIA	5,25	32,31	29,00	32,31	29,00
OCCIDENTAL	—	—	—	—	—

(Continuación) 2
Situación al día 30 de junio de 2001

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
PASTOR.....	5,50	21,34	19,50	31,08	28,00
PATAGON INTERNET BANK	—	10,75	10,25	10,75	10,25
PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA.....	5,75	34,37	31,84	34,37	30,66
POPULAR HIPOTECARIO.	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
PROBANCA, SERVICIOS FINANCIEROS	4,90	20,39	—	—	(5,00)
PROMOCIÓN DE NEGOCIOS	—	—	—	—	—
PUEYO.....	8,42	28,65	26,00	28,65	26,00
SABADELL.....	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
SABADELL BANCA PRIVADA, S.A.	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
SANTANDER CENTRAL HISPANO INVESTMENT. .	5,00	10,62	10,14	10,62	10,14
SOC. ESPAÑOLA BANCA NEGOCIOS	6,00	19,82	18,50	19,82	18,50
UNOE BANK	—	—	—	—	—
VALENCIA.....	5,00	32,31	29,00	32,31	29,00
VASCONIA.....	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
VITORIA.....	6,50	33,18	29,00	33,18	29,00
ZARAGOZANO.....	6,00	28,08	25,00	28,08	25,00
<i>Media simple</i>	<i>6,14</i>	<i>25,99</i>	<i>24,51</i>	<i>25,90</i>	<i>24,23</i>
BANCA EXTRANJERA					
A/S JYSKE BANK, S.E.	—	—	—	—	—
A.B.N. AMRO BANK N.V., S.E.....	4,52	10,62	—	10,62	—
AMÉRICA.....	4,75	15,75	14,89	15,75	14,89
ARAB BANK PLC, S.E.....	4,50	13,74	—	13,74	—
ÁRABE ESPAÑOL	6,50	26,56	—	28,07	—
ASSOCIATES CAPITAL CORPORATION	—	—	—	—	—
ATLÁNTICO.....	5,50	33,18	29,00	33,18	29,00
BANCOVAL	7,00	10,00	—	—	(5,00)
BANKERS TRUST COMPANY, S.E.	3,16	10,00	—	10,00	—
BANKOA.....	4,85	33,18	29,00	19,25	18,00
BARCLAYS BANK	5,50	13,75	—	32,31	—
BARCLAYS BANK PLC, S.E.	4,75	10,62	—	32,31	—
BNP PARIBAS, S.E.	5,00	10,62	10,35	—	(6,00)
BNP PARIBAS ESPAÑA.....	5,00	13,75	13,30	—	(6,00)
BNP PARIBAS SECURITIES SERV., S.E.....	4,50	10,62	10,14	(2,02)	(2,00)
BPI, S.E.....	5,87	7,97	7,75	7,97	7,75
BRASIL, S.E.....	7,00	12,50	—	—	(3,00)
BRUXELLES LAMBERT, S.E.....	7,19	10,38	10,00	10,38	10,00
C. R. C. A. M. PYRENEES-GASCOGNE, S.E.	—	—	—	—	—
C. R. C. A. M. SUD MEDITERRANÉE, S.E.	—	—	—	20,31	—
CDC URQUIJO	4,25	29,97	26,50	29,97	26,50
CHASE MANHATTAN BANK, C.M.B.	4,50	13,75	12,95	(2,02)	(2,00)
CHASE MANHATTAN BANK, S.E.....	4,50	13,75	12,95	(2,02)	(2,00)
CITIBANK ESPAÑA	6,50	33,18	29,00	(4,06)	(4,00)
CITIBANK INTERNATIONAL PLC, S.E.	7,25	20,00	—	20,00	—
COMMERCIALE ITALIANA, S.E.	6,00	10,62	—	—	(3,00)
COMMERZBANK A.G., S.E.	2,80	13,65	13,00	13,65	13,00
CRÉDIT AGRICOLE INDOSUEZ, S.E.	—	13,74	13,30	13,74	13,30
CRÉDIT COMMERCIAL FRANCE, S.E.	6,00	16,99	16,00	(6,14)	(6,00)
CRÉDIT LYONNAIS, S.E.....	5,00	21,55	20,00	21,55	20,00
CRÉDIT SUISSE, S.E.	4,60	9,25	—	9,25	—
DE LAGE LANDEN INT. B.V., S.E.	—	—	—	—	—
DEUTSCHE BANK.....	4,50	29,86	27,00	29,86	27,00

(Continuación) 3
Situación al día 30 de junio de 2001

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
DEUTSCHE BANK A.G., S.E.	—	—	—	—	—
DEUTSCHE BANK CREDIT.	6,00	10,62	—	13,75	—
DEUTSCHE HYP A.G., S.E.	—	—	—	—	—
DRESDNER BANK A.G., S.E.	4,70	13,75	12,88	13,75	12,88
EDMOND ROTHSCHILD LUXEMB., S.E.	—	6,72	—	—	—
ESPIRITO SANTO	4,75	32,31	29,00	32,31	29,00
ESTADO DE SAO PAULO, S. MADRID	4,75	14,14	13,75	14,14	13,75
EUROHYPO A.G., S.E.	—	—	—	—	—
EXTREMADURA.	5,75	28,65	26,00	28,65	26,00
FCE BANK PLC, S.E.	6,39	13,75	—	6,39	—
FIMAT INTERN. BANQUE, S.E.	—	—	—	—	—
FIMESTIC.	—	—	—	—	—
FRANFINANCE, S.E.	—	—	—	—	—
FORTIS BANK, S.E.	4,75	15,56	15,00	—	(3,00)
GENERAL ELECTRIC CAPITAL BANK	9,75	—	—	22,50	—
HALIFAX HISPANIA	—	13,75	—	—	—
HSBC BANK PLC, S.E.	5,09	13,74	13,30	(3,03)	(3,00)
HSBC INVESTMENT BANK PLC, S.E.	1,50	10,25	10,00	(3,03)	(3,00)
INDUSTRIAL BANK OF JAPAN, S.E.	6,00	—	—	—	(2,00)
ING BANK N.V., S.E.	—	—	—	—	—
INVERSION.	5,57	19,56	18,00	19,56	18,00
LLOYDS TSB BANK PLC, S.E.	5,25	13,65	13,00	(4,06)	(4,00)
LUSO ESPAÑOL	5,75	28,65	26,00	28,65	26,00
MADRID	—	—	—	—	—
MAROCAINE DU COM. EXT. INTERNAT.	5,00	33,18	29,00	32,31	29,00
MONTE DEI PASCHI DI SIENA, S.E.	4,50	9,50	—	—	(2,00)
MORGAN GUARANTY TRUST CO, S.E.	4,68	9,35	9,00	9,55	9,35
NACIÓN ARGENTINA, S.E.	10,00	24,36	22,00	—	(4,00)
NAZIONALE DEL LAVORO, SPA, S.E.	6,13	26,25	—	20,40	—
NEWCOURT FINANCE S.N.C., S.E.	—	—	—	—	—
PORTUGUES DE INVESTIMENTO, S.E.	—	—	—	—	—
PRIVAT BANK	3,50	9,38	9,00	9,38	9,00
PSA FINANCE, S.E.	6,75	—	—	—	—
RABOBANK NEDERLAND, S.E.	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
ROMA, S.P.A., S.E.	5,75	10,25	10,00	—	(4,00)
ROYAL BANK CANADA EUROPE, S.E.	4,65	10,50	—	—	(2,00)
SIMEÓN	5,75	32,31	29,00	32,31	29,00
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE, S.E.	5,75	10,62	10,22	(3,03)	(3,00)
SYGMA HISPANIA, S.E.	—	—	—	—	—
TOKYO-MITSUBISHI LTD, S.E.	5,25	24,32	—	(2,02)	—
UBS ESPAÑA	4,80	13,75	12,95	13,75	12,95
UCABAIL, S.E.	4,57	—	—	—	—
URQUIJO	4,50	29,97	26,50	29,97	26,50
WESTDEUTSCHE LANDESBANK GZ, S.E.	5,00	14,49	13,75	14,49	13,75
<i>Media simple</i>	5,34	17,47	17,70	20,16	19,32
TOTAL					
<i>Media simple</i>	5,72	21,80	21,61	23,74	22,76

(Continuación) 4
Situación al día 30 de junio de 2001

CAJAS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
ASTURIAS	6,25	24,98	22,00	23,88	22,00
ÁVILA	5,50	27,44	—	27,44	—
BADAJOS	4,00	18,70	—	19,25	18,00
BALEARES	5,25	20,39	—	26,24	—
BILBAO BIZKAIA KUTXA	5,00	20,40	19,00	20,40	19,00
BURGOS CÍRCULO CATÓLICO OBREROS	5,04	13,62	—	15,87	—
BURGOS MUNICIPAL	5,00	13,75	13,31	15,87	15,00
CANARIAS GENERAL	5,88	21,00	—	—	(8,00)
CANARIAS INSULAR	7,00	27,44	25,00	19,82	18,50
CARLET	4,59	19,25	—	19,25	—
CASTILLA-LA MANCHA	5,75	23,30	—	23,30	—
CATALUNYA	5,50	22,50	20,82	22,50	20,82
CECA	6,50	13,75	13,30	—	(2,00)
COLONYA-POLLENSA	6,24	25,06	23,00	25,06	23,00
CÓRDOBA	5,50	25,59	23,00	25,06	23,00
ESPAÑA DE INVERSIONES	4,84	23,21	—	(6,14)	—
EXTREMADURA	4,59	13,72	13,55	13,72	12,45
GALICIA	4,25	20,98	19,20	20,98	19,20
GIRONA	5,50	22,00	20,39	22,00	20,39
GIPUZKOA Y SAN SEBASTIÁN	6,25	18,68	17,25	18,68	17,25
GRANADA GENERAL	5,50	21,00	20,00	21,55	20,00
GUADALAJARA	5,75	24,44	—	18,11	—
HUELVA Y SEVILLA	5,00	22,48	20,45	18,75	17,31
INMACULADA DE ARAGÓN	5,50	26,82	—	26,25	—
JAÉN	5,75	26,56	—	27,44	—
LAJETANA	5,25	23,88	22,00	23,88	22,00
MADRID	5,00	22,50	20,82	(12,55)	(12,00)
MANLLEU	4,50	19,75	—	19,75	—
MANRESA	6,25	13,75	12,95	—	(5,00)
MEDITERRÁNEO	5,00	27,44	25,00	27,44	25,00
MURCIA	5,00	18,75	17,56	—	(6,00)
NAVARRA	5,75	21,00	20,00	21,55	20,00
ONTINYENT	6,92	19,50	17,95	19,50	18,22
PENEDÉS	4,60	27,44	—	—	(14,75)
PENSIONES DE BARCELONA	5,75	33,18	29,00	22,13	20,50
RIOJA	5,75	19,25	18,00	19,25	18,00
SABADELL	6,25	18,68	17,50	18,68	17,50
SALAMANCA Y SORIA	5,25	18,00	—	18,00	—
SAN FERNANDO, SEVILLA Y JEREZ	7,25	22,50	—	—	(5,00)
SANTANDER Y CANTABRIA	5,75	28,07	25,00	(6,17)	(6,00)
SEGOVIA	6,00	18,75	—	18,75	—
TARRAGONA	5,75	22,54	20,50	22,54	20,50
TERRASSA	5,64	16,65	—	16,65	—
UNICAJA	5,75	27,44	25,00	27,44	25,00
VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE	4,00	28,07	25,00	28,07	25,00
VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA	4,50	21,35	20,31	21,35	19,82
VITORIA Y ÁLAVA	5,75	13,75	13,75	18,74	17,55
ZARAGOZA, ARAGÓN Y RIOJA-IBERCAJA	5,87	19,00	—	24,00	—
TOTAL					
<i>Media simple</i>	5,49	21,63	20,02	21,52	19,81

(a) Tipos aplicables con carácter general; no comprenden los aplicables a los descubiertos de consumidores cuando las entidades los han diferenciado en virtud de la Ley 7/1995, de 23 de marzo.

(b) Las cifras entre paréntesis son recargos sobre el tipo contractual de la operación original.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 21 de junio y el 19 de julio de 2001

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS COMUNITARIAS			
1479	NATEXIS BANQUES POPULAIRES, SUCURSAL EN ESPAÑA	10.07.2001	INSCRIPCIÓN DEFINITIVA. PAÍS DE ORIGEN: FRANCIA.
0174	BANCA COMMERCIALE ITALIANA, S.P.A., SUCURSAL EN ESPAÑA	13.07.2001	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR BANCA INTESA BANCA COMMERCIALE ITALIANA S.P.A. SUCURSAL EN ESPAÑA.

<i>Nombre</i>	<i>Fecha recepción comunicación</i>	<i>Concepto</i>
ENTIDADES DE CRÉDITO COMUNITARIAS OPERANTES EN ESPAÑA SIN ESTABLECIMIENTO (ART. 21, DIRECTIVA 2000/12/CE)		
IMI BANK (LUX) S.A.	11.07.2001	ALTA PAÍS DE ORIGEN: LUXEMBURGO.
SAXO BANK A/S	12.07.2001	ALTA PAÍS DE ORIGEN: DINAMARCA.
TRANSAMERICA COMMERCIAL FINANCE FRANCE S.A.	17.07.2001	ALTA PAÍS DE ORIGEN: FRANCIA.

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
OFICINAS DE REPRESENTACIÓN EN ESPAÑA DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS			
1150	KBC BANK	16.07.2001	CAMBIO DE DOMICILIO A CALLE PRÍNCIPE DE VERGARA, 131 (PL. 4).— 28002 MADRID.
ESTABLECIMIENTOS DE COMPRA-VENTA DE MONEDA EXTRANJERA Y/O GESTIÓN DE TRANSFERENCIAS			
1736	MASTER ENVÍOS UNIDOS, S.A.	09.07.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A PASEO DE LA CASTELLANA, 173 (PL. 3 - IZDA.).— 28046 MADRID.
SOCIEDADES DE TASACIÓN			
4368	COMPAÑÍA HISPANIA DE TASACIONES Y VALORACIONES, S.A.	26.06.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE ARCOS DE LA FRONTERA, 18.— 28023 MADRID.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Entidades pendientes de baja en el Registro Oficial
Variaciones producidas entre el 21 de junio y el 19 de julio de 2001

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Concepto</i>
ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO		
4765	LEASE PLAN ESPAÑA S.A., ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO	CAMBIO DE OBJETO SOCIAL

PUBLICACIONES RECIENTES DEL BANCO DE ESPAÑA

El interés del Banco de España por conocer la estructura y el funcionamiento, actuales y pasados, de la economía española se traduce en una serie de investigaciones realizadas, en gran parte, por economistas de su Servicio de Estudios, por profesionales contratados para llevar a cabo estudios concretos o por licenciados becados por el Banco para elaborar tesis doctorales. Los resultados de estos estudios, cuando se considera que pueden ser de amplia utilidad, se publican como documentos de trabajo, estudios económicos, estudios históricos o libros, y se distribuyen como se indica en la última sección de este mismo Boletín.

En cualquier caso, los análisis, opiniones y conclusiones de estas investigaciones representan las ideas de los autores, con las que no necesariamente coincide el Banco de España.

Mario Izquierdo Peinado, Omar Licandro y Alberto Maydeu Olivares

MEJORAS DE CALIDAD E ÍNDICES DE PRECIOS DEL AUTOMÓVIL EN ESPAÑA

ESTUDIOS ECONÓMICOS, Nº 72

Los dos objetivos de este trabajo son medir las ganancias de calidad de las que se ha beneficiado el automóvil en España en los últimos años y estimar el sesgo de calidad del índice de precios del automóvil publicado por el INE. Para ello, proponemos una metodología alternativa para la estimación de regresiones hedónicas. La metodología propuesta consiste en utilizar técnicas estadísticas para clasificar a los «indicadores» de calidad del automóvil en «sub-índices» que reflejen diferentes aspectos de la calidad, para luego agrupar los subíndices en un índice general de calidad. Esto nos permite medir la calidad del automóvil mediante un índice de fácil interpretación, y su precio, así como su evolución en el tiempo, puede ser estimado con precisión estadística en una regresión hedónica, en la que el índice general se utiliza como regresor. El resultado principal de este trabajo es que la tasa de crecimiento de un índice de precios corregido por calidad es 3,1 puntos porcentuales al año inferior a la del índice de precios para el automóvil construido por el INE.

Ángel Estrada García and J. David López Salido

ACCOUNTING FOR SPANISH PRODUCTIVITY GROWTH USING SECTORAL DATA: NEW EVIDENCE

DOCUMENTO DE TRABAJO Nº 0110

En este trabajo se analizan las fuentes del crecimiento de la productividad en España, a nivel sectorial y diferenciando el papel desempeñado por la productividad del trabajo, el grado de sustitución entre factores y su productividad total (residuo de Solow). En términos de valor añadido, el crecimiento de la productividad total de los factores en las manufacturas es mayor que en los servicios (2,4 % y 1,1 %, respectivamente), aunque la rama de comunicaciones constituye una excepción. En términos de producción, el crecimiento de la productividad en ambas ramas es prácticamente el mismo (0,6 % y 0,7 %, respectivamente), debido al reducido peso que tienen los consumos intermedios en la producción de servicios. Durante la última expansión cíclica, 1995-1999, se ha observado una marcada desaceleración en la productividad del trabajo, asociada a un fuerte aumento del empleo y a una desaceleración de la *ratio* capital-trabajo, mientras que el crecimiento de la productividad total se mantuvo más estable.

INDICADORES ECONÓMICOS

ÍNDICE

INDICADORES ECONÓMICOS

Estos indicadores están permanentemente actualizados en la página del Banco de España en la Red (<http://www.bde.es>). La fecha de actualización de la información que tiene como fuente el Banco de España se publica en un calendario en la Red (<http://www.bde.es/infoest/calenda.htm>) que informa sobre la fecha concreta o aproximada en la que se difundirán los datos en los tres próximos meses. Este calendario se actualiza al final de cada semana y, en el caso de indicar fecha aproximada de publicación de los datos, una semana antes se especifica la fecha concreta en que estos se difundirán.

Páginas

1. PRINCIPALES MACROMAGNITUDES

1.1. PIB. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España y UEM	5*
1.2. PIB. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España: detalle	6*
1.3. PIB. Precios constantes de 1995. Ramas de actividad. España	7*
1.4. PIB. Deflatores implícitos. España	8*

2. ECONOMÍA INTERNACIONAL

2.1. PIB a precios constantes. Comparación internacional	9*
2.2. Tasas de paro. Comparación internacional	10*
2.3. Precios de consumo. Comparación internacional	11*
2.4. Tipos de cambio bilaterales e índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro, del dólar estadounidense y del yen japonés	12*
2.5. Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales	13*
2.6. Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales	14*
2.7. Mercados internacionales. Índice de precios de materias primas no energéticas. Precios del petróleo y del oro	15*

3. DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD

3.1. Indicadores de consumo privado. España y UEM	16*
3.2. Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción). España	17*
3.3. Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España	18*
3.4. Índice de producción industrial. España y UEM	19*
3.5. Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y UEM	20*
3.6. Encuesta de coyuntura industrial: utilización de la capacidad productiva. España y UEM	21*
3.7. Diversas estadísticas de turismo y transporte. España	22*

4. MERCADO DE TRABAJO

4.1. Población activa. España	23*
4.2. Ocupados y asalariados. España y UEM	24*
4.3. Empleo por ramas de actividad. España	25*
4.4. Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España	26*
4.5. Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones. España	27*
4.6. Convenios colectivos. España	28*
4.7. Encuesta de salarios en la industria y los servicios. España y UEM	29*
4.8. Costes laborales unitarios. España y UEM	30*

5. PRECIOS

5.1.	Índice de precios de consumo. España	31*
5.2.	Índice armonizado de precios de consumo. España y UEM	32*
5.3.	Índice de precios industriales. España y UEM	33*
5.4.	Índices del valor unitario del comercio exterior de España	34*

6. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

6.1.	Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional (SEC95). España	35*
6.2.	Estado. Operaciones financieras (SEC95). España	36*
6.3.	Estado. Pasivos en circulación. España	37*

7. BALANZA DE PAGOS, COMERCIO EXTERIOR Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

7.1.	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo. Resumen y detalle de la cuenta corriente	38*
7.2.	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo. Detalle de la cuenta financiera	39*
7.3.	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la UEM y al resto del mundo. Exportaciones y expediciones	40*
7.4.	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la UEM y al resto del mundo. Importaciones e introducciones	41*
7.5.	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la UEM y al resto del mundo. Distribución geográfica del saldo comercial	42*
7.6.	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo. Resumen	43*
7.7.	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo. Detalle de inversiones	44*
7.8.	Activos de reserva de España	45*

8. MAGNITUDES FINANCIERAS

8.1.	Balance del Eurosistema (A) y Balance del Banco de España (B). Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas	46*
8.2.	Activos financieros líquidos de las sociedades no financieras y los hogares e ISFL, residentes en España	47*
8.3.	Activos financieros líquidos de las sociedades no financieras, residentes en España	48*
8.4.	Activos financieros líquidos de los hogares e ISFL, residentes en España	49*
8.5.	Financiación a los sectores no financieros, residentes en España	50*
8.6.	Financiación a las sociedades no financieras y hogares e ISFL, residentes en España	51*
8.8.	Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España	52*
8.9.	Crédito por finalidades de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España	53*
8.10.	Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España	54*
8.11.	Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación	55*
8.12.	Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y UEM	56*

9. TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO

9.1.	Tipos de interés: Eurosistema y mercado de dinero. UEM y segmento español	57*
9.2.	Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo	58*
9.3.	Tipos de interés: bancos y cajas de ahorros, residentes en España	59*
9.4.	Índices de competitividad de España frente a la UE y a la UEM	60*
9.5.	Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados	61*

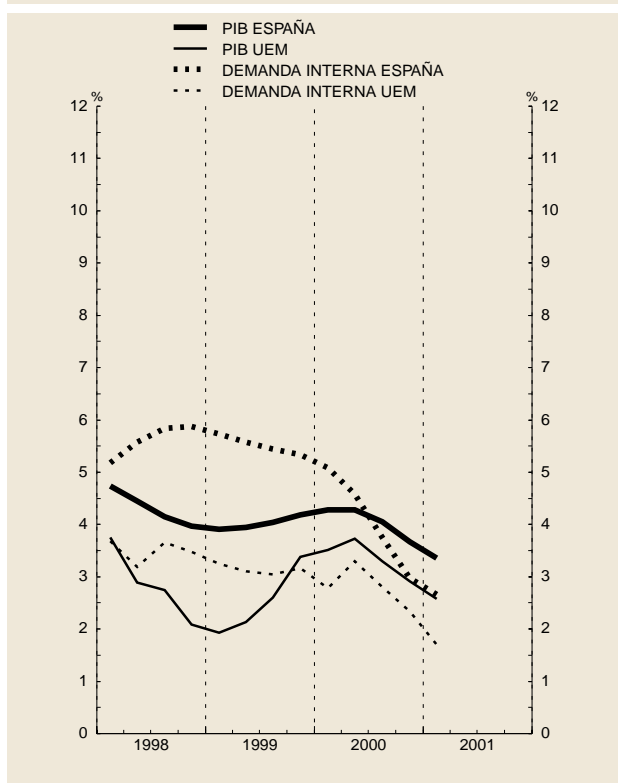
1.1. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España y UEM (a)

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

		PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda interna		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Pro memoria: PIBpm precios corrientes (e)	
		España	UEM	España	UEM (b)	España	UEM (c)	España	UEM	España	UEM	España	UEM (d)	España	UEM (d)	España	UEM
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
98	P	4,3	2,9	4,5	3,1	3,7	1,0	9,7	5,1	5,6	3,5	8,3	7,1	13,4	9,6	526	5 884
99	P	4,0	2,5	4,7	3,0	2,9	1,5	8,9	5,1	5,5	3,1	6,6	4,8	11,9	6,9	563	6 142
00	P	4,1	3,4	4,0	2,6	2,6	2,0	5,9	4,4	4,1	2,8	10,8	11,9	10,4	10,7	606	6 432
98 /	P	4,7	3,8	4,8	2,7	3,9	0,8	7,2	5,9	5,2	3,7	12,9	12,4	14,9	12,9	128	1 448
//	P	4,4	2,9	4,6	2,8	3,8	0,7	9,3	4,4	5,6	3,2	9,5	9,2	14,1	10,7	130	1 463
///	P	4,1	2,7	4,4	3,5	3,6	0,9	11,0	5,7	5,8	3,7	6,6	5,1	13,0	8,3	133	1 479
IV	P	4,0	2,1	4,3	3,5	3,4	1,5	11,4	4,3	5,9	3,5	4,8	2,3	11,8	6,7	135	1 495
99 /	P	3,9	1,9	4,3	3,2	3,3	1,4	10,5	4,3	5,7	3,2	4,5	0,8	11,0	4,8	137	1 513
//	P	3,9	2,1	4,6	2,9	3,1	1,4	9,2	5,3	5,6	3,1	5,7	2,5	11,4	5,5	139	1 524
///	P	4,0	2,6	4,9	2,9	2,8	1,7	8,2	5,4	5,4	3,0	7,3	5,9	12,2	7,4	142	1 543
IV	P	4,2	3,4	5,0	2,9	2,5	1,7	7,8	5,5	5,3	3,2	9,0	10,1	12,8	9,8	145	1 562
00 /	P	4,3	3,5	5,0	2,6	2,5	2,0	7,5	5,5	5,1	2,8	10,2	12,4	12,7	10,5	147	1 584
//	P	4,3	3,7	4,5	3,2	2,6	2,2	6,8	4,8	4,6	3,3	10,7	11,9	11,3	11,0	150	1 600
///	P	4,1	3,3	3,7	2,5	2,7	1,8	5,3	3,9	3,8	2,8	11,1	11,7	9,6	10,7	153	1 617
IV	P	3,7	2,9	2,8	2,0	2,7	1,9	3,9	3,5	3,0	2,3	11,0	11,6	8,2	10,5	156	1 632
01 /	P	3,4	2,6	2,3	1,8	2,6	1,4	3,2	1,4	2,7	1,7	10,7	8,5	8,0	6,3	158	...

PIB Y DEMANDA INTERNA. ESPAÑA Y UEM
Tasas de variación interanual



COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y UEM
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España) y Eurostat.

(a) España: elaborado según el SEC 95, series ciclo-tendencia; UEM: elaborado principalmente según el SEC 95.

(b) UEM, consumo privado nacional.

(c) UEM, consumo público.

(d) Las exportaciones y las importaciones comprenden bienes y servicios, e incluyen los intercambios comerciales transfronterizos dentro del área del euro.

(e) Miles de millones de euros.

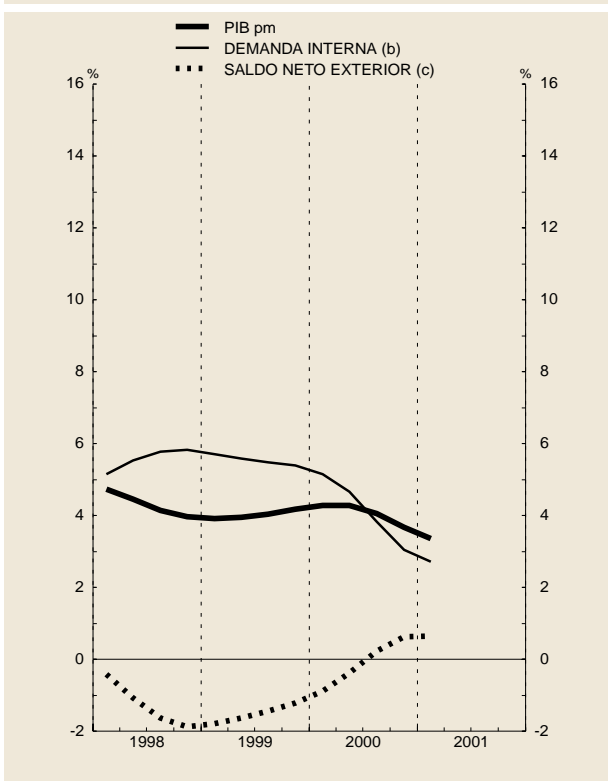
1.2. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España: detalle (a)

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

		Formación bruta de capital fijo				Variación de existencias (b)	Exportación de bienes y servicios				Importación de bienes y servicios				Pro memoria		
		Total	Equipo	Construcción	Otros productos		Total	Bienes	Consumo final de no residentes en territorio económico	Servicios	Total	Bienes	Consumo final de residentes en el resto del mundo	Servicios	Saldo de intercambios de bienes y servicios (b)	Demanda interna (b)	PIB
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
98	P	9,7	13,4	8,1	8,0	0,1	8,3	7,1	10,3	13,3	13,4	13,5	10,5	13,3	-1,3	5,6	4,3
99	P	8,9	8,1	9,0	10,1	0,2	6,6	5,0	10,0	11,4	11,9	11,7	14,3	12,3	-1,5	5,5	4,0
00	P	5,9	5,0	6,4	6,0	-0,1	10,8	11,0	6,0	16,8	10,4	10,4	8,4	10,8	-0,1	4,2	4,1
98 I	P	7,2	12,1	5,1	4,8	0,0	12,9	13,1	10,3	16,2	14,9	15,2	5,6	15,1	-0,4	5,1	4,7
II	P	9,3	14,3	7,1	7,2	0,1	9,5	8,5	10,5	14,7	14,1	14,2	10,1	14,0	-1,1	5,5	4,4
III	P	11,0	14,9	9,2	9,4	0,1	6,6	4,9	10,2	12,2	13,0	13,1	12,2	12,7	-1,6	5,8	4,1
IV	P	11,4	12,5	10,9	10,8	0,2	4,8	2,6	10,3	10,6	11,8	11,8	13,9	11,6	-1,9	5,8	4,0
99 I	P	10,5	8,9	11,3	11,2	0,2	4,5	2,0	10,9	10,1	11,0	10,9	16,0	10,9	-1,8	5,7	3,9
II	P	9,2	7,2	10,0	10,6	0,2	5,7	3,5	11,1	10,7	11,4	11,2	14,5	11,8	-1,6	5,6	3,9
III	P	8,2	7,6	8,2	9,8	0,2	7,3	5,9	10,2	11,8	12,2	12,0	14,2	12,9	-1,4	5,5	4,0
IV	P	7,8	8,7	6,8	9,0	0,1	9,0	8,6	8,0	13,1	12,8	12,7	12,7	13,4	-1,2	5,4	4,2
00 I	P	7,5	9,1	6,5	8,0	-0,0	10,2	10,8	5,5	14,4	12,7	12,7	8,9	13,3	-0,9	5,2	4,3
II	P	6,8	7,3	6,6	6,8	-0,1	10,7	11,5	4,6	15,9	11,3	11,4	8,2	11,4	-0,4	4,7	4,3
III	P	5,3	3,6	6,4	5,3	-0,1	11,1	11,4	5,8	17,7	9,6	9,7	7,3	9,7	0,2	3,8	4,1
IV	P	3,9	0,3	6,1	4,0	-0,1	11,0	10,5	7,9	18,9	8,2	8,1	9,2	9,2	0,6	3,0	3,7
01 I	P	3,2	-0,8	5,8	2,9	0,1	10,7	9,6	9,6	18,7	8,0	7,5	13,7	9,6	0,6	2,7	3,4

PIB. DEMANDA INTERNA Y SALDO NETO EXTERIOR
Tasas de variación interanual



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).

(a) Elaborado según el SEC 95, series ciclo-tendencia.

(b) Aportación al crecimiento del PIBpm.

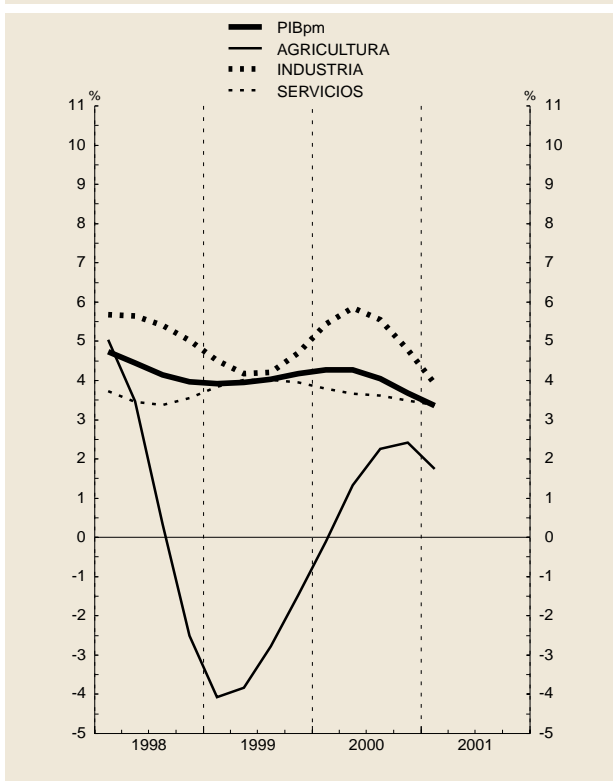
1.3. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Ramas de actividad. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

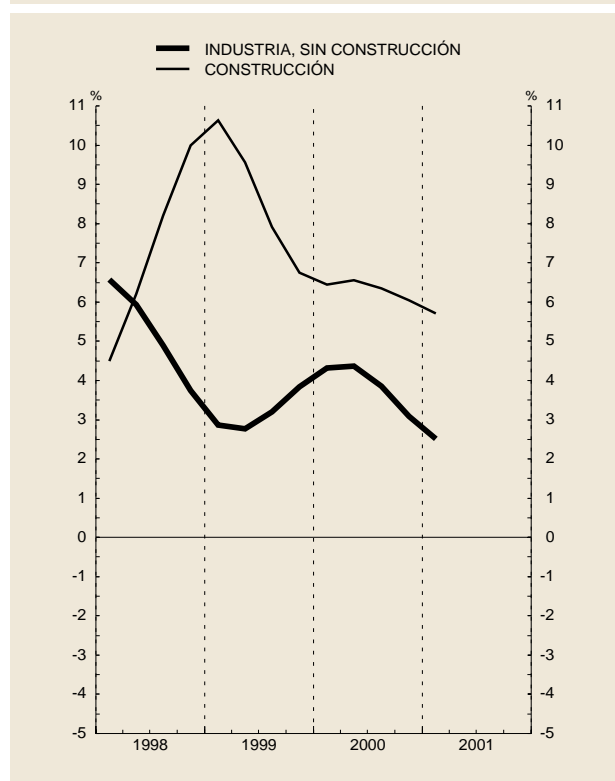
Tasas de variación interanual

		1	2	3	4	5	Ramas de los servicios			9	10	11
							Total	Servicios de mercado	Servicios no de mercado			
		Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas agraria y pesquera	Ramas energéticas	Ramas industriales	Construcción				IVA que grava los productos	Impuestos netos sobre productos importados	Otros impuestos netos sobre los productos
98	P	4,3	1,5	2,9	5,3	7,3	3,5	3,9	2,4	4,6	6,5	14,7
99	P	4,0	-3,1	2,2	3,2	8,7	4,0	4,5	2,0	7,7	8,9	5,9
00	P	4,1	1,5	10,6	3,9	6,3	3,6	4,0	2,5	4,1	-0,4	3,5
98 /	P	4,7	5,0	3,8	6,6	4,5	3,7	4,1	2,6	4,9	7,7	17,2
II	P	4,4	3,5	3,3	5,9	6,2	3,5	3,7	2,5	4,1	5,5	16,6
III	P	4,1	0,3	2,7	4,9	8,2	3,4	3,7	2,4	4,2	5,6	14,5
IV	P	4,0	-2,5	2,0	3,7	10,0	3,5	4,0	2,1	5,1	7,4	11,0
99 /	P	3,9	-4,1	1,0	2,9	10,6	3,8	4,4	2,0	6,6	9,9	7,5
II	P	3,9	-3,8	0,9	2,8	9,6	4,0	4,6	1,9	8,0	10,7	5,4
III	P	4,0	-2,8	2,0	3,2	7,9	4,0	4,6	2,0	8,5	9,2	5,1
IV	P	4,2	-1,5	4,7	3,8	6,7	3,9	4,5	2,1	7,8	6,0	5,7
00 /	P	4,3	-0,1	8,7	4,3	6,4	3,8	4,2	2,3	6,3	2,4	5,5
II	P	4,3	1,3	11,4	4,4	6,6	3,7	4,0	2,5	4,8	-0,3	4,5
III	P	4,1	2,2	12,0	3,9	6,3	3,6	3,9	2,6	3,3	-1,7	2,6
IV	P	3,7	2,4	10,1	3,1	6,0	3,5	3,8	2,6	2,1	-2,1	1,6
01 /	P	3,4	1,7	6,9	2,5	5,7	3,4	3,7	2,4	2,1	-1,6	2,2

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).
(a) Elaborado según el SEC 95, series ciclo-tendencia.

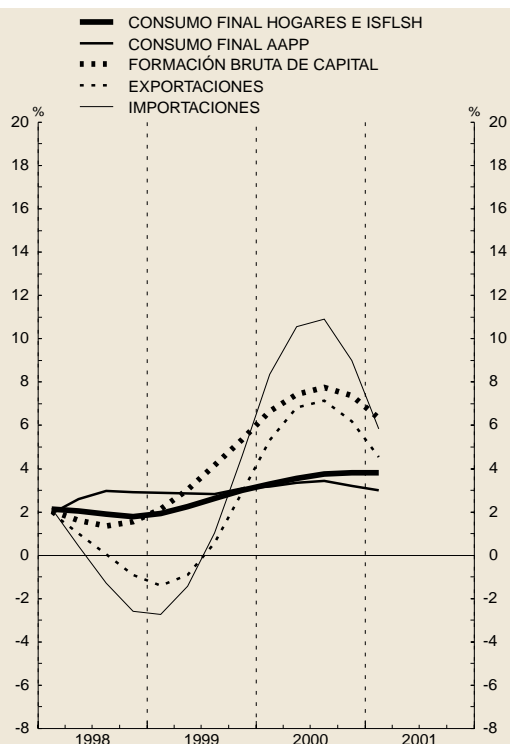
1.4. Producto interior bruto. Deflatores implícitos. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

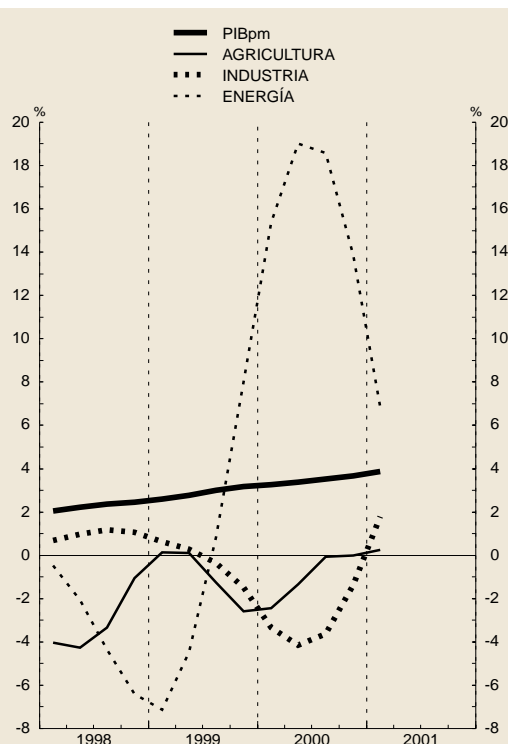
Tasas de variación interanual

		Componentes de la demanda									Ramas de actividad						
		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH	Consumo final de las AAPP	Formación bruta de capital			Exportación de bienes y servicios	Importación de bienes y servicios	Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas agraria y pesquera	Ramas energéticas	Ramas industriales	Construcción	De los que			
				Total	Del cual									Ramas de los servicios	Servicios de mercado		
					Formación bruta de capital fijo												
					Bienes de equipo	Construcción	Otros productos										
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
98	P	2,0	2,6	1,6	0,7	1,5	3,9	0,5	-0,4	2,3	-3,2	-3,3	1,0	2,3	2,9	2,9	
99	P	2,5	2,9	3,7	1,5	4,6	4,9	0,3	0,4	2,9	-0,9	-0,7	-0,2	4,0	3,3	3,3	
00	P	3,6	3,3	7,3	4,5	9,1	6,7	6,4	9,7	3,5	-1,0	16,7	-3,1	8,8	4,0	4,2	
98 /	P	2,1	1,9	2,1	2,8	1,4	3,2	2,0	2,2	2,1	-4,0	-0,5	0,7	2,1	2,7	2,8	
II	P	2,0	2,6	1,6	1,0	1,4	3,7	1,0	0,4	2,2	-4,3	-2,1	1,0	2,4	2,9	2,9	
III	P	1,9	3,0	1,4	-0,3	1,5	4,2	0,0	-1,3	2,4	-3,3	-4,3	1,2	2,4	3,0	2,9	
IV	P	1,8	2,9	1,6	-0,4	1,9	4,4	-0,9	-2,6	2,5	-1,1	-6,4	1,0	2,3	3,1	3,1	
99 /	P	1,9	2,9	2,1	0,2	2,5	4,4	-1,4	-2,7	2,6	0,1	-7,1	0,6	2,3	3,2	3,1	
II	P	2,2	2,9	3,0	1,3	3,5	4,5	-0,9	-1,4	2,8	0,1	-4,5	0,3	2,9	3,2	3,2	
III	P	2,6	2,8	4,2	2,1	5,1	5,0	0,6	1,0	3,0	-1,3	0,8	-0,4	4,3	3,4	3,4	
IV	P	3,0	3,1	5,4	2,5	7,0	5,6	2,9	4,6	3,2	-2,6	8,0	-1,5	6,4	3,5	3,6	
00 /	P	3,3	3,2	6,6	3,0	8,9	6,6	5,3	8,4	3,3	-2,5	15,4	-3,3	8,5	3,7	3,8	
II	P	3,6	3,4	7,4	3,8	9,7	7,1	6,8	10,6	3,4	-1,3	19,0	-4,1	9,4	4,0	4,1	
III	P	3,8	3,4	7,7	5,1	9,5	7,0	7,1	10,9	3,5	-0,1	18,6	-3,6	9,3	4,1	4,3	
IV	P	3,8	3,2	7,4	6,3	8,2	6,3	6,2	9,0	3,7	-0,0	13,9	-1,4	8,0	4,1	4,3	
01 /	P	3,8	3,0	6,3	6,6	6,3	5,3	4,5	5,8	3,9	0,3	6,8	1,8	6,5	3,9	4,1	

PIB. DEFLATORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLATORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).
(a) Elaborado según el SEC 95, series ciclo-tendencia.

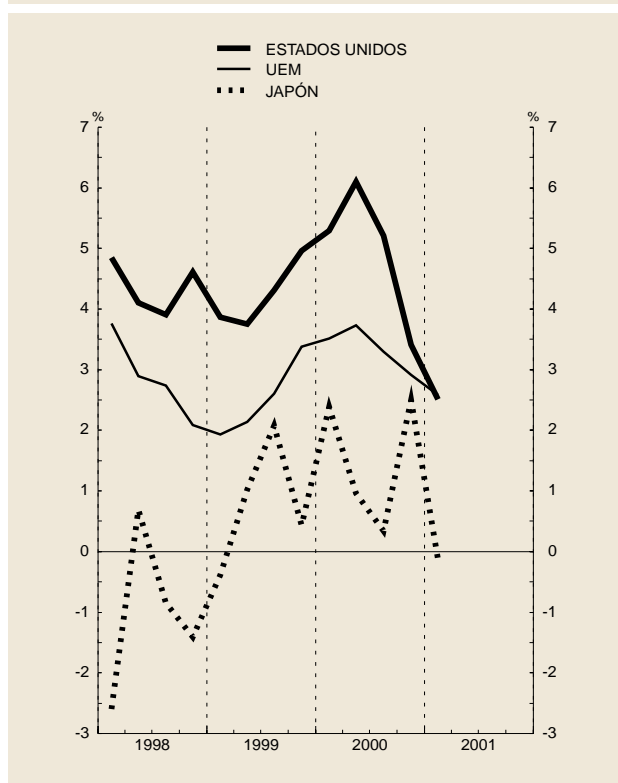
2.1. Producto interior bruto a precios constantes. Comparación internacional

■ Serie representada gráficamente.

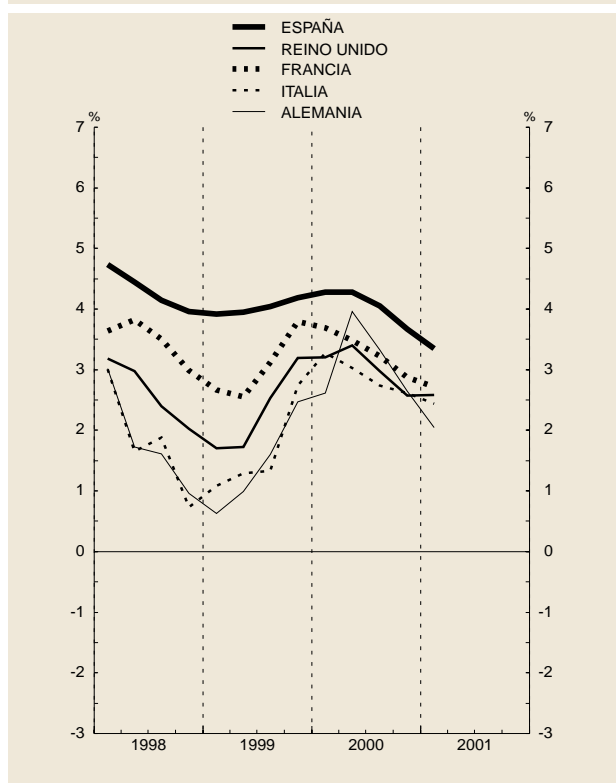
Tasas de variación interanual

	OCDE	Unión Europea	UEM	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
98	2,7	2,8	2,9	1,8	4,3	4,4	3,5	1,8	-1,1	2,6
99	3,2	2,6	2,5	1,4	4,0	4,2	3,0	1,6	0,8	2,3
00	4,1	3,4	3,4	3,1	4,1	5,0	3,3	2,9	1,5	3,0
98 I	3,1	3,6	3,8	3,0	4,7	4,8	3,6	3,0	-2,6	3,2
98 II	2,9	2,9	2,9	1,7	4,4	4,1	3,8	1,7	0,7	3,0
98 III	2,4	2,7	2,7	1,6	4,1	3,9	3,5	1,9	-0,9	2,4
98 IV	2,4	2,1	2,1	1,0	4,0	4,6	3,0	0,7	-1,4	2,0
99 I	2,5	2,0	1,9	0,6	3,9	3,9	2,7	1,1	-0,4	1,7
99 II	2,8	2,2	2,1	1,0	3,9	3,8	2,5	1,3	1,0	1,7
99 III	3,5	2,6	2,6	1,6	4,0	4,3	3,1	1,3	2,1	2,5
99 IV	3,9	3,4	3,4	2,5	4,2	5,0	3,8	2,7	0,4	3,2
00 I	4,5	3,6	3,5	2,6	4,3	5,3	3,7	3,3	2,4	3,2
00 II	4,7	3,8	3,7	4,0	4,3	6,1	3,5	3,0	1,0	3,4
00 III	4,1	3,4	3,3	3,3	4,1	5,2	3,2	2,7	0,3	3,0
00 IV	3,3	3,0	2,9	2,6	3,7	3,4	2,9	2,6	2,5	2,6
01 I	2,2	2,6	2,6	2,0	3,4	2,5	2,7	2,4	-0,1	2,6

PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



Fuentes: BCE, INE y OCDE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, cuadro 26.2.

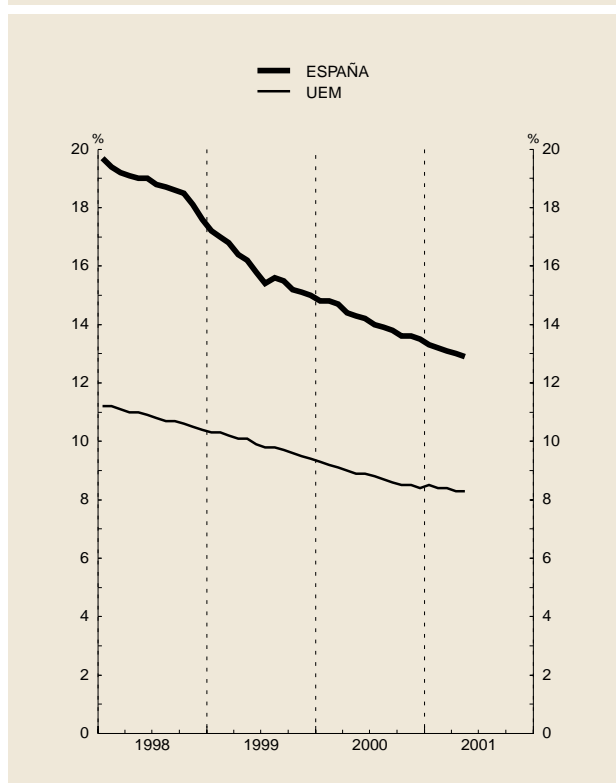
2.2. Tasas de paro. Comparación internacional

■ Serie representada gráficamente.

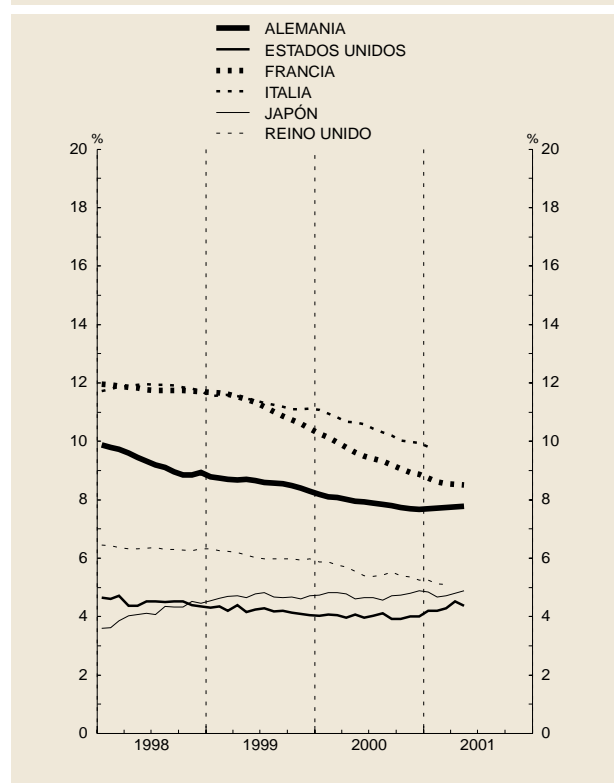
Porcentajes

	OCDE	Unión Europea	UEM	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
98	7,1	9,9	10,8	9,3	18,8	4,5	11,8	11,9	4,1	6,3
99	6,8	9,2	9,9	8,6	15,9	4,2	11,2	11,3	4,7	6,1
00	6,3	8,2	8,8	7,9	14,1	4,0	9,5	10,5	4,7	5,5
99 Dic	6,6	8,7	9,4	8,3	15,0	4,1	10,4	11,1	4,7	6,0
00 Ene	6,5	8,6	9,3	8,2	14,8	4,0	10,3	11,1	4,7	5,9
<i>Feb</i>	6,5	8,6	9,2	8,1	14,8	4,1	10,1	11,0	4,8	5,9
<i>Mar</i>	6,5	8,5	9,1	8,1	14,7	4,1	10,0	10,8	4,8	5,8
<i>Abr</i>	6,4	8,4	9,0	8,0	14,4	4,0	9,8	10,7	4,8	5,7
<i>May</i>	6,4	8,3	8,9	8,0	14,3	4,1	9,6	10,6	4,6	5,6
<i>Jun</i>	6,3	8,2	8,9	7,9	14,2	4,0	9,5	10,6	4,7	5,4
<i>Jul</i>	6,3	8,1	8,8	7,9	14,0	4,0	9,4	10,4	4,7	5,4
<i>Ago</i>	6,3	8,1	8,7	7,8	13,9	4,1	9,3	10,3	4,6	5,4
<i>Sep</i>	6,3	8,0	8,6	7,8	13,8	3,9	9,2	10,2	4,7	5,5
<i>Oct</i>	6,2	7,9	8,5	7,7	13,6	3,9	9,1	10,0	4,7	5,4
<i>Nov</i>	6,2	7,9	8,5	7,7	13,6	4,0	8,9	10,0	4,8	5,4
<i>Dic</i>	6,2	7,8	8,4	7,7	13,5	4,0	8,9	9,9	4,9	5,2
01 Ene	6,3	7,8	8,5	7,7	13,3	4,2	8,7	9,8	4,9	5,2
<i>Feb</i>	6,3	7,7	8,4	7,7	13,2	4,2	8,6	...	4,7	5,1
<i>Mar</i>	6,3	7,7	8,4	7,7	13,1	4,3	8,6	...	4,7	5,1
<i>Abr</i>	6,3	7,6	8,3	7,8	13,0	4,5	8,5	...	4,8	...
<i>May</i>	6,3	7,6	8,3	7,8	12,9	4,4	8,5	...	4,9	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



Fuentes: BCE y OCDE.

2.3. Precios de consumo. Comparación internacional (a)

■ Serie representada gráficamente.

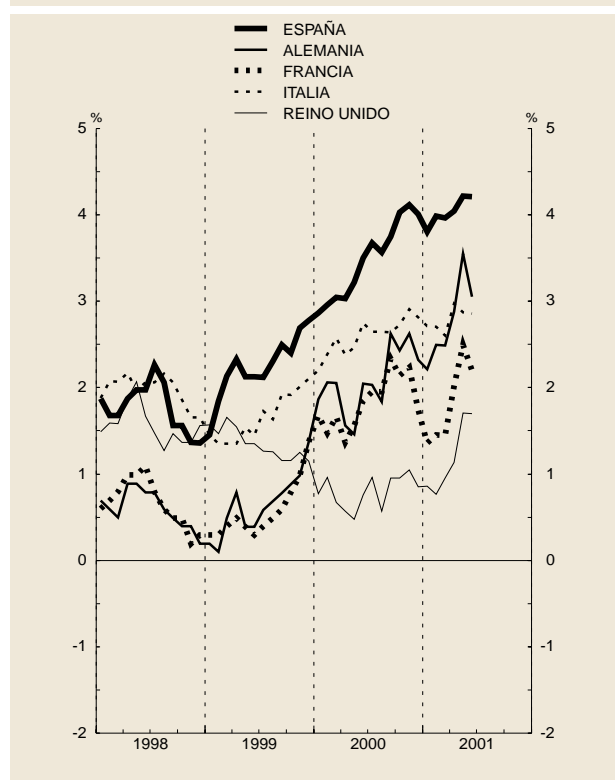
Tasas de variación interanual

	OCDE	Unión Europea	UEM	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
98	2,0	1,3	1,1	0,6	1,8	1,5	0,7	2,0	0,6	1,6
99	1,7	1,2	1,1	0,6	2,2	2,2	0,6	1,7	-0,3	1,3
00	2,5	2,1	2,3	2,1	3,5	3,4	1,8	2,6	-0,6	0,8
00 Ene	2,1	1,7	1,9	1,9	2,9	3,0	1,7	2,2	-0,9	0,8
Feb	2,3	1,9	2,0	2,1	3,0	3,3	1,5	2,4	-0,6	1,0
Mar	2,5	1,9	2,1	2,1	3,0	3,8	1,7	2,6	-0,5	0,7
Abr	2,1	1,7	1,9	1,6	3,0	3,0	1,4	2,4	-0,8	0,6
May	2,2	1,7	1,9	1,5	3,2	3,1	1,6	2,5	-0,7	0,5
Jun	2,6	2,1	2,4	2,0	3,5	3,7	1,9	2,7	-0,7	0,8
Jul	2,8	2,1	2,3	2,0	3,7	3,7	2,0	2,6	-0,5	1,0
Ago	2,5	2,0	2,3	1,8	3,6	3,4	2,0	2,6	-0,8	0,6
Sep	2,7	2,4	2,8	2,6	3,7	3,4	2,3	2,6	-0,8	1,0
Oct	2,7	2,5	2,7	2,4	4,0	3,4	2,1	2,7	-0,9	1,0
Nov	2,8	2,6	2,9	2,6	4,1	3,5	2,2	2,9	-0,5	1,0
Dic	2,7	2,3	2,6	2,3	4,0	3,4	1,7	2,8	-0,2	0,9
01 Ene	2,8	2,2	2,4	2,2	3,8	3,5	1,4	2,7	0,1	0,9
Feb	2,7	2,3	2,6	2,5	4,0	3,4	1,4	2,7	-0,1	0,8
Mar	2,5	2,3	2,6	2,5	4,0	2,8	1,4	2,6	-0,4	1,0
Abr	2,7	2,6	2,9	2,9	4,0	3,3	2,0	3,0	-0,4	1,1
May	3,0	3,1	3,4	3,6	4,2	3,6	2,5	2,9	-0,5	1,7
Jun	...	3,0	3,0	3,1	4,2	...	2,2	2,9	...	1,7

PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



Fuentes: OCDE, INE y Eurostat.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, cuadro 26.15.

(a) Índices armonizados de precios de consumo para los países de la UE.

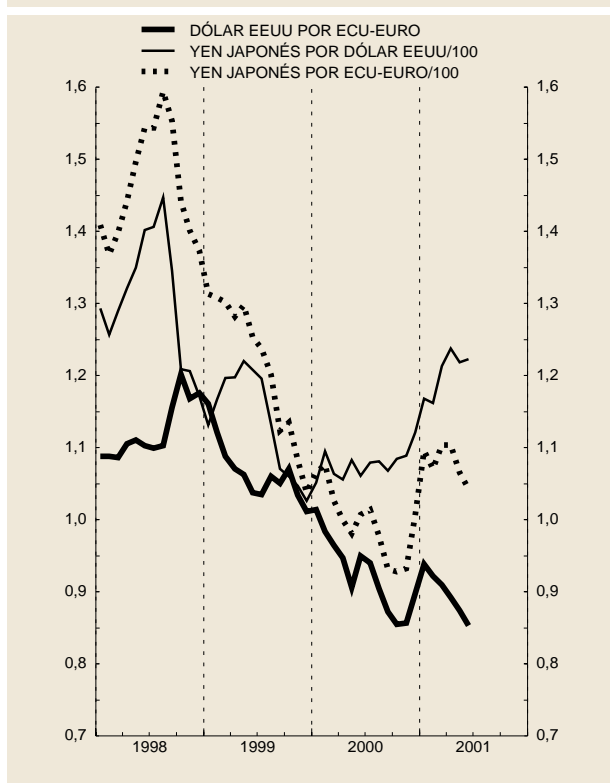
2.4. Tipos de cambio bilaterales e índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro, del dólar estadounidense y del yen japonés

■ Serie representada gráficamente.

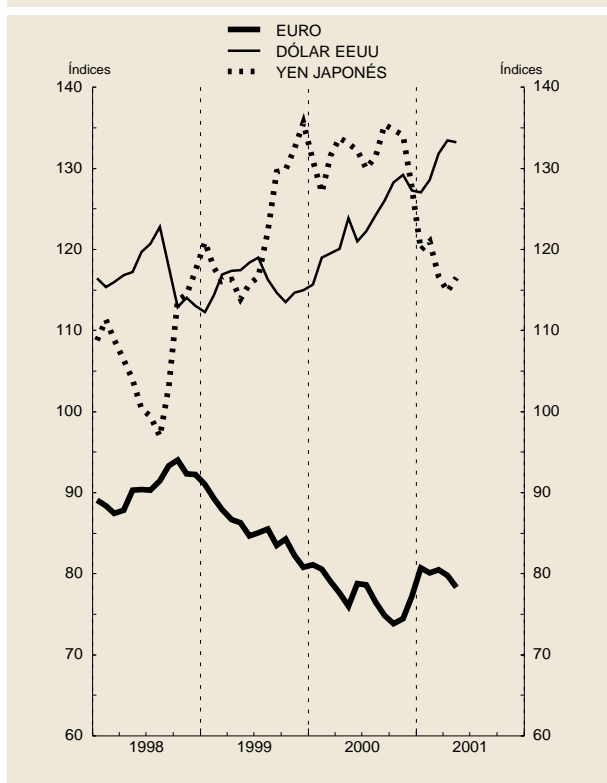
Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1990=100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1990=100 (b)					
	Dólar estadounidense por ecu/euro	Yen japonés por ecu/euro	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro (c)	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
							Euro (c)	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro (c)	Dólar estadounidense	Yen japonés
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
98	1,1206	146,42	130,84	92,6	110,6	120,4	90,6	116,9	107,0	92,6	113,1	102,1
99	1,0666	121,39	113,75	87,4	108,2	140,4	85,6	115,8	122,3	87,2	112,4	116,1
00	0,9239	99,52	107,76	78,3	113,0	157,0	77,4	123,0	131,8	79,3	118,2	124,5
00 E-J	0,9605	102,55	106,79	79,9	110,3	155,2	78,8	119,8	131,5	80,8	115,5	124,3
01 E-J	0,8980	108,05	120,39	79,7	119,6	143,8	79,9	130,8	117,7	81,6	124,1	112,4
00 Abr	0,9470	99,92	105,53	78,6	110,4	157,8	77,6	120,1	133,8	79,8	115,4	126,6
May	0,9060	98,09	108,28	77,1	114,1	157,2	76,0	123,8	133,1	78,7	119,3	125,1
Jun	0,9492	100,71	106,11	79,8	111,1	157,5	78,8	121,0	132,2	80,5	116,9	124,8
Jul	0,9397	101,39	107,90	79,4	112,1	155,5	78,7	122,2	129,9	80,2	117,5	123,0
Ago	0,9041	97,76	108,12	77,2	114,0	157,6	76,5	124,3	131,5	78,3	119,0	124,8
Sep	0,8721	93,11	106,76	75,6	115,5	162,5	74,8	126,1	135,4	76,5	121,0	127,5
Oct	0,8552	92,75	108,45	74,5	117,4	161,7	73,8	128,3	134,7	75,4	122,7	126,4
Nov	0,8564	93,26	108,91	75,2	118,4	161,5	74,4	129,2	134,1	76,7	123,5	126,0
Dic	0,8973	100,61	112,11	77,9	116,6	153,5	77,3	127,2	127,5	79,4	121,7	120,3
01 Ene	0,9383	109,57	116,78	81,4	115,7	144,8	80,7	127,0	119,9	82,5	121,2	113,2
Feb	0,9217	107,08	116,18	80,6	116,9	147,2	80,1	128,6	121,0	81,9	122,3	115,0
Mar	0,9095	110,33	121,35	80,7	119,9	142,6	80,5	131,8	116,7	82,2	125,2	111,5
Abr	0,8920	110,36	123,72	80,0	121,4	140,9	79,8	133,4	114,8	81,4	127,5	110,0
May	0,8742	106,50	121,81	78,5	121,3	143,5	78,3	133,2	116,5	79,9	...	...
Jun	0,8532	104,30	122,24	77,3	122,3	144,3	...	...	...	...	...	...

TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL CON PRECIOS DE CONSUMO FRENTE A PAÍSES DESARROLLADOS



Fuentes: BCE y BE.

(a) Media geométrica, calculada con el sistema de doble ponderación a partir del comercio de manufacturas de 1995 a 1997 para el euro, y del comercio total de 1991 para el dólar estadounidense y el yen japonés, de las variaciones de la cotización al contado de cada moneda respecto de las monedas que componen la agrupación. La caída del índice significa una depreciación de la moneda frente a la agrupación.

(b) Resultado de multiplicar los precios relativos de cada área-país (relación entre el índice de precios del área-país y el de los países del grupo) por el tipo de cambio efectivo nominal. La caída del índice refleja una depreciación del tipo efectivo real y, por consiguiente, puede interpretarse como una mejora de la competitividad de dicha área-país.

(c) La metodología utilizada en la elaboración de estos índices aparece en el recuadro 5 del Boletín mensual del BCE de octubre de 1999.

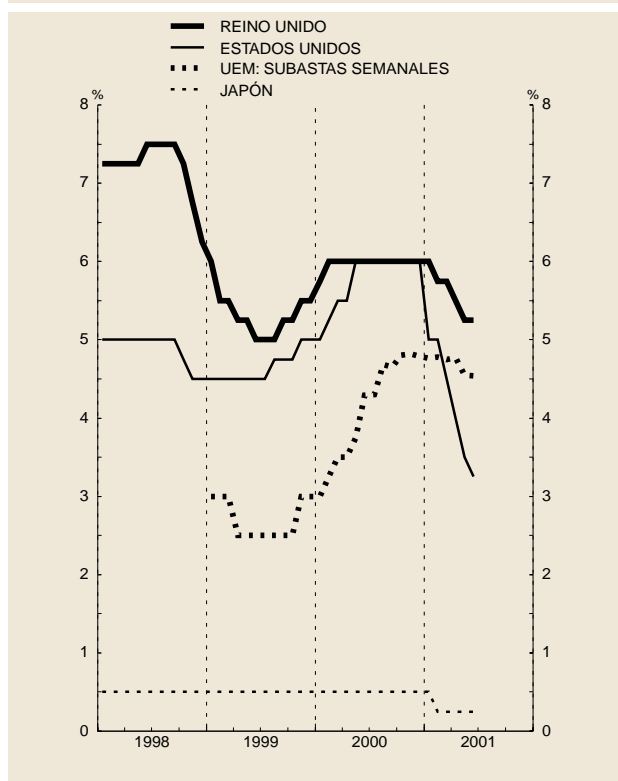
2.5. Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales

■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

	Tipos de intervención				Tipos interbancarios a tres meses									
	UEM	Estados Unidos de América	Japón	Reino Unido	OCDE	Unión Europea	UEM	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	(a)	(b)	(c)	(d)	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
98	-	4,50	0,50	6,25	4,22	4,57	-	3,47	4,24	5,44	3,42	4,95	0,62	7,30
99	3,00	5,00	0,50	5,50	3,69	3,42	2,96	-	-	5,31	-	-	0,16	5,42
00	4,79	6,00	0,50	6,00	4,71	4,65	4,39	-	-	6,44	-	-	0,19	6,08
00 Ene	3,00	5,00	0,50	5,75	4,13	3,82	3,34	-	-	5,94	-	-	0,06	6,03
Feb	3,25	5,25	0,50	6,00	4,23	3,97	3,54	-	-	6,02	-	-	0,05	6,12
Mar	3,50	5,50	0,50	6,00	4,35	4,17	3,75	-	-	6,12	-	-	0,04	6,12
Abr	3,50	5,50	0,50	6,00	4,46	4,29	3,93	-	-	6,25	-	-	0,05	6,19
May	3,75	6,00	0,50	6,00	4,80	4,65	4,36	-	-	6,70	-	-	0,04	6,18
Jun	4,29	6,00	0,50	6,00	4,85	4,75	4,50	-	-	6,72	-	-	0,06	6,11
Jul	4,30	6,00	0,50	6,00	4,86	4,82	4,58	-	-	6,66	-	-	0,13	6,08
Ago	4,68	6,00	0,50	6,00	4,92	4,97	4,78	-	-	6,59	-	-	0,22	6,11
Sep	4,65	6,00	0,50	6,00	4,95	5,02	4,85	-	-	6,59	-	-	0,30	6,09
Oct	4,80	6,00	0,50	6,00	5,05	5,15	5,04	-	-	6,66	-	-	0,42	6,05
Nov	4,82	6,00	0,50	6,00	5,05	5,16	5,09	-	-	6,64	-	-	0,47	5,98
Dic	4,79	6,00	0,50	6,00	4,90	5,00	4,94	-	-	6,42	-	-	0,51	5,85
01 Ene	4,76	5,00	0,50	6,00	4,58	4,85	4,77	-	-	5,60	-	-	0,42	5,74
Feb	4,78	5,00	0,25	5,75	4,40	4,83	4,76	-	-	5,24	-	-	0,33	5,65
Mar	4,75	4,50	0,25	5,75	4,15	4,75	4,71	-	-	4,86	-	-	0,09	5,45
Abr	4,77	4,00	0,25	5,50	3,97	4,71	4,68	-	-	4,53	-	-	0,01	5,30
May	4,55	3,50	0,25	5,25	3,72	4,64	4,64	-	-	3,99	-	-	0,01	5,11
Jun	4,54	3,25	0,25	5,25	3,56	4,51	4,45	-	-	3,73	-	-	0,01	5,15

TIPOS DE INTERVENCIÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

- (a) Operaciones principales de financiación.
- (b) Tipos de interés de intervención pignoración (Discount rate).
- (c) Tipos de interés de intervención (Discount rate).
- (d) Oferta complementaria de liquidez (Retail Bank Base rate).

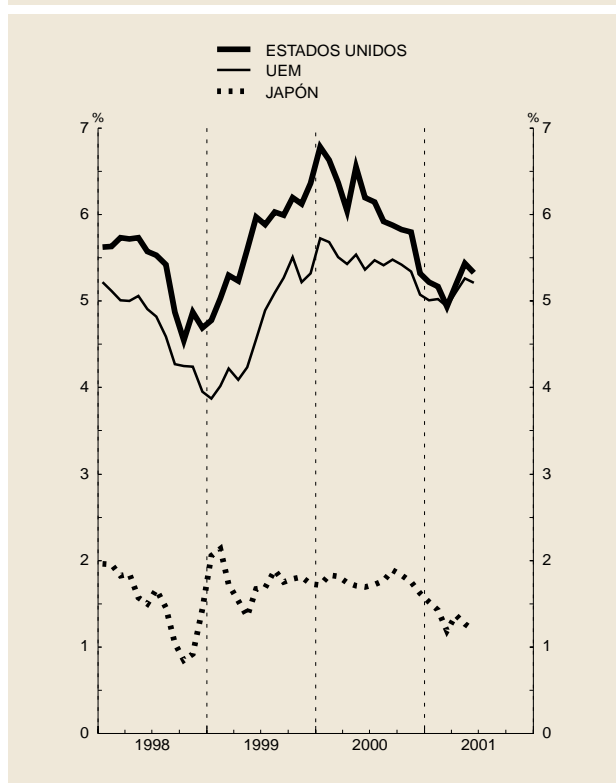
2.6. Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales

■ Serie representada gráficamente.

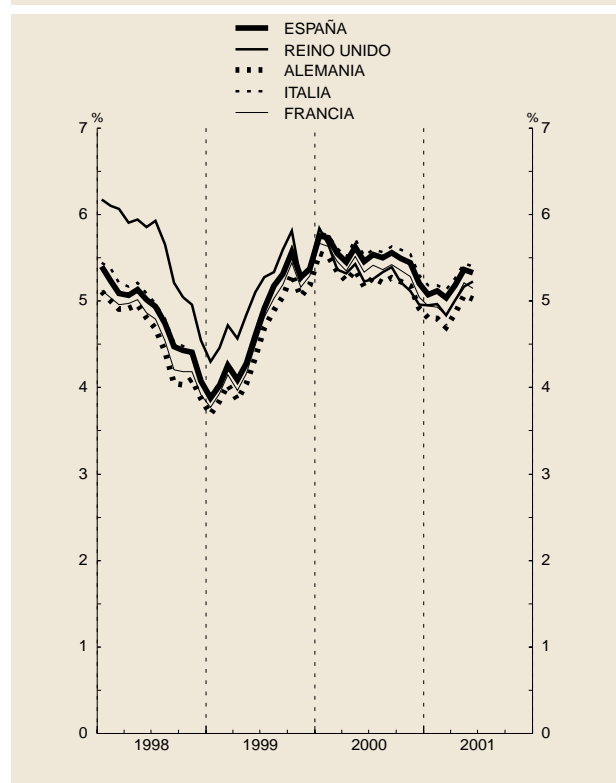
Porcentajes

	OCDE	Unión Europea	UEM	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
98	4,59	4,99	4,70	4,57	4,83	5,33	4,65	4,89	1,50	5,61
99	4,72	4,79	4,70	4,50	4,73	5,71	4,62	4,75	1,76	5,06
00	5,17	5,45	5,45	5,27	5,53	6,12	5,40	5,59	1,76	5,34
00 Ene	5,58	5,77	5,72	5,55	5,76	6,78	5,67	5,79	1,72	5,84
Feb	5,50	5,68	5,68	5,52	5,73	6,63	5,63	5,76	1,83	5,65
Mar	5,35	5,64	5,51	5,34	5,55	6,37	5,46	5,61	1,81	5,36
Abr	5,11	5,39	5,43	5,24	5,45	6,05	5,35	5,51	1,75	5,32
May	5,38	5,54	5,53	5,36	5,63	6,55	5,52	5,71	1,71	5,43
Jun	5,15	5,36	5,36	5,17	5,46	6,20	5,33	5,53	1,69	5,22
Jul	5,16	5,43	5,47	5,27	5,53	6,14	5,41	5,59	1,72	5,26
Ago	5,07	5,40	5,41	5,21	5,50	5,92	5,37	5,56	1,77	5,34
Sep	5,08	5,45	5,48	5,27	5,56	5,87	5,42	5,63	1,89	5,39
Oct	5,02	5,38	5,42	5,22	5,49	5,83	5,36	5,59	1,83	5,22
Nov	4,97	5,31	5,34	5,17	5,45	5,80	5,29	5,54	1,75	5,12
Dic	4,65	5,07	5,07	4,91	5,20	5,32	5,05	5,30	1,62	4,96
01 Ene	4,62	4,97	5,01	4,81	5,08	5,22	4,94	5,18	1,52	4,95
Feb	4,58	4,97	5,02	4,80	5,12	5,17	4,93	5,18	1,43	4,96
Mar	4,41	4,88	4,94	4,70	5,04	4,94	4,84	5,13	1,19	4,84
Abr	4,62	5,04	5,10	4,86	5,18	5,19	5,01	5,26	1,37	5,01
May	4,80	5,22	5,26	5,06	5,36	5,44	5,21	5,43	1,27	5,17
Jun	4,72	5,19	5,21	5,02	5,33	5,33	5,15	5,40	1,19	5,23

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

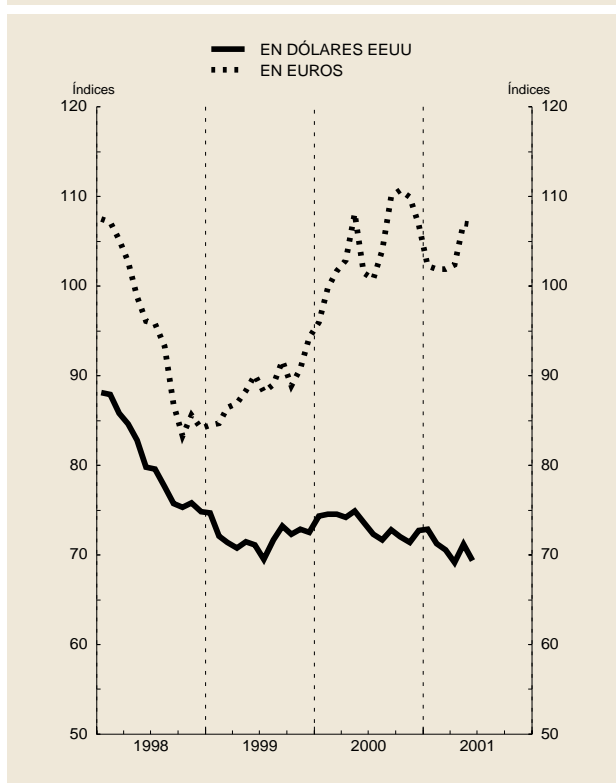
2.7. Mercados internacionales: Índice de precios de materias primas no energéticas (a), precios del petróleo y del oro

■ Serie representada gráficamente.

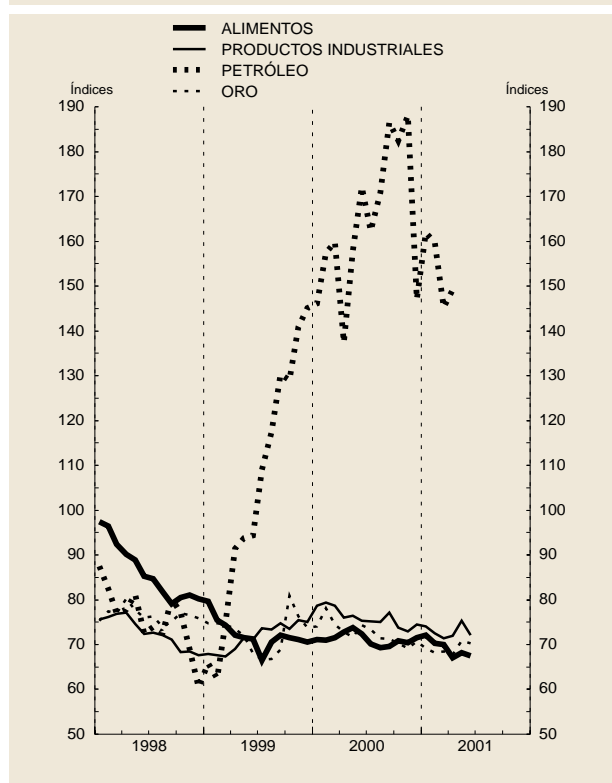
Base 1995 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas								Petróleo		Oro		
	En euros			En dólares estadounidenses					Índice (b)	Mar Norte	Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo (d)
	General	Alimentos	Productos industriales	General	Alimentos	Productos industriales							
						Total	Agrícolas no alimenticios	Metales					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
98	95,5	102,3	86,1	80,6	86,4	72,7	76,2	69,8	75,9	13,4	76,5	294,0	8,49
99	88,7	88,8	88,5	72,0	72,2	71,7	73,0	70,6	104,8	18,1	72,6	278,8	8,41
00	104,4	101,5	108,3	73,3	71,2	76,1	70,3	80,9	163,9	28,5	72,6	279,0	9,72
00 E-J	101,7	98,6	105,8	74,4	72,1	77,4	72,8	81,3	155,1	26,8	74,2	285,1	9,55
01 E-J	103,7	...	...	70,7	69,2	72,9	68,8	76,4	...	...	69,1	265,6	9,52
00 Mar	101,7	97,6	107,3	74,6	71,6	78,7	74,1	82,5	159,8	27,9	74,5	286,4	9,55
Abr	102,9	101,0	105,5	74,2	72,8	76,1	73,8	77,9	137,4	23,0	72,8	279,7	9,50
May	108,1	106,4	110,4	74,9	73,8	76,5	72,5	79,8	157,9	27,4	71,6	275,2	9,77
Jun	101,5	99,8	103,7	73,6	72,4	75,3	71,0	78,8	172,2	29,9	74,4	285,8	9,68
Jul	100,8	97,8	104,7	72,3	70,2	75,1	68,3	81,0	162,3	28,8	73,3	281,6	9,63
Ago	104,0	100,5	108,7	71,7	69,3	75,0	68,2	80,7	170,8	29,9	71,4	274,5	9,76
Sep	110,0	105,3	116,6	72,8	69,7	77,1	68,1	84,7	186,5	32,5	71,3	273,8	10,09
Oct	110,7	108,8	113,3	72,0	70,8	73,7	67,0	79,4	182,5	31,3	70,3	270,0	10,15
Nov	109,9	108,3	112,2	71,4	70,4	72,9	67,9	77,1	188,0	32,7	69,2	265,9	9,98
Dic	106,9	105,0	109,5	72,8	71,5	74,5	67,9	80,1	147,1	26,4	70,7	271,5	9,73
01 Ene	102,2	101,1	103,8	72,9	72,1	74,0	66,7	80,2	161,9	25,8	69,1	265,5	9,10
Feb	101,9	100,4	103,8	71,3	70,3	72,6	65,2	78,8	159,8	27,4	68,2	261,9	9,14
Mar	101,9	101,1	103,1	70,6	70,0	71,4	65,6	76,3	145,3	25,8	68,5	263,1	9,30
Abr	102,4	99,3	106,6	69,2	67,1	72,0	69,4	74,2	149,2	26,1	67,8	260,5	9,39
May	107,0	...	...	71,2	68,1	75,4	74,3	76,2	...	...	70,9	272,4	10,02
Jun	106,9	...	...	69,4	67,4	72,1	71,2	72,8	...	...	70,3	270,1	10,18

ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS



ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS, PETRÓLEO Y ORO



Fuentes: The Economist (índice de precios de materias primas), FMI (petróleo), y BE (oro).

(a) Las ponderaciones están basadas en el valor de las importaciones de materias primas realizadas por los países de la OCDE en el periodo 1994-1996.

(b) Índice del promedio de los precios en dólares estadounidenses de distintos tipos de crudo, mediano, liviano y pesado.

(c) Índice del fixing en dólares estadounidenses a las 15.30 en el mercado de Londres.

(d) Desde enero de 1999, los datos en dólares estadounidenses se han convertido a euros con el cambio medio mensual del dólar estadounidense. Hasta esa fecha, los datos en pesetas se han convertido a euros con el tipo irrevocable.

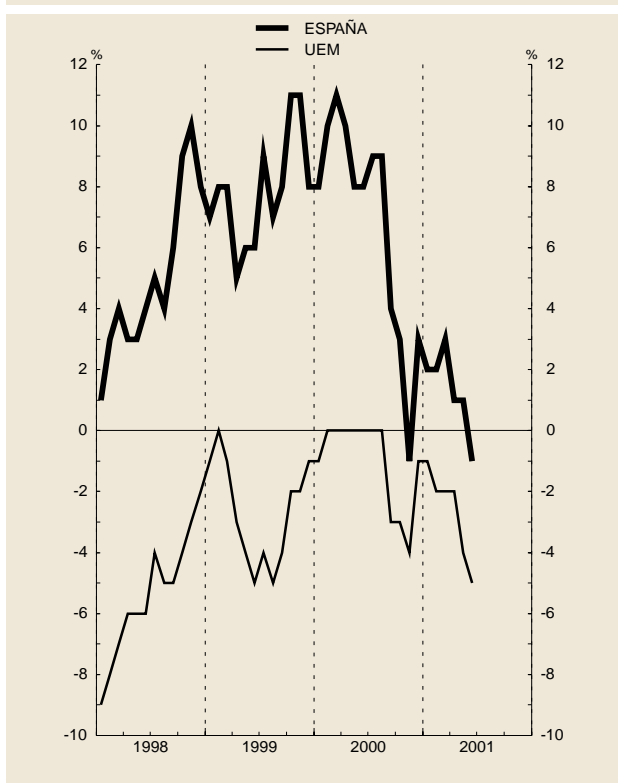
3.1. Indicadores de consumo privado. España y UEM

■ Serie representada gráficamente.

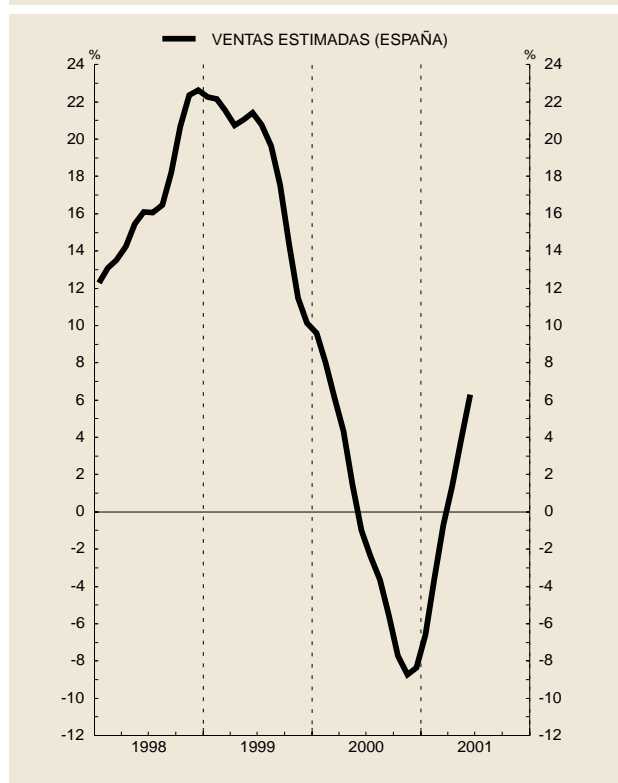
Tasas de variación interanual

		Encuestas de opinión (porcentajes netos)						Matriculaciones y ventas de automóviles				Comercio al por menor: índice de ventas							
		Consumidores			Índice de confianza del comercio minorista	Pro memoria: UEM		De las que		Pro memoria: UEM	Índice general			Por tipo de producto (índices deflactados)				Pro memoria: UEM índice deflactado	
		Índice de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Índice de confianza consumidor	Índice de confianza comercio minorista	Matriculaciones	Uso privado		Ventas estimadas	Matriculaciones	Nominal	Deflactado (a)	Grandes superficies (a)	Alimentación (b)	Equipo personal (c)		Equipo del hogar (d)	Otros (e)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
98		5	7	6	3	-5	-3	17,6	19,8	17,4	7,2	7,1	5,4	7,2	3,4	2,9	9,9	8,7	2,9
99		8	6	7	3	-3	-5	17,1	18,1	17,9	5,4	5,2	3,4	10,0	0,6	3,6	5,6	7,1	2,6
00	P	7	5	7	3	-1	-0	-2,4	-3,6	-1,8	-2,2	6,2	4,0	6,3	2,6	...	...	...	2,4
00 E-J	P	9	8	8	4	-0	1	4,9	4,6	5,3	...	8,5	6,8	8,7	5,5	...	...	...	...
01 E-J	A	1	-2	5	0	-3	-4	-1,1	-2,6	1,4	...	...	...	...	...	...	...	...	...
00 Jul	P	9	5	9	3	-	-2	-7,0	-10,1	-6,0	-14,4	2,4	0,1	2,9	-0,5	...	...	...	1,8
Ago	P	9	6	7	3	-	-2	0,9	1,1	1,6	-4,3	6,6	4,0	10,3	2,5	...	...	...	1,8
Sep	P	4	-	5	1	-3	-1	-6,1	-9,2	-4,6	-1,5	5,0	2,3	8,4	-0,8	...	...	...	3,0
Oct	P	3	-1	6	1	-3	-1	-11,9	-13,1	-11,5	-7,0	3,2	0,4	-1,0	-1,2	...	...	...	1,6
Nov	P	-1	-1	5	-	-4	-3	-12,0	-11,2	-10,5	-3,3	6,2	3,4	2,8	1,9	...	...	...	1,4
Dic	P	3	-	6	4	-1	-4	-20,2	-23,4	-20,6	2,1	3,0	0,1	3,1	-1,2	...	...	...	1,9
01 Ene	P	2	-2	5	2	-1	-	-3,9	-3,3	-3,3	-5,7	9,4	6,0	2,3	5,8	...	...	...	2,6
Feb	P	2	-	6	-1	-2	-	-4,5	-5,3	-3,9	-6,1	5,0	1,3	1,3	1,3	...	...	...	1,5
Mar	P	3	-1	7	3	-2	-6	0,7	-4,5	2,2	-3,6	7,6	3,3	6,6	4,0	...	...	...	2,4
Abr	P	1	-3	5	-3	-2	-4	-2,3	1,2	-0,3	-1,8	6,1	1,9	1,0	4,5	...	...	...	1,5
May	P	1	-2	5	-1	-4	-7	4,8	2,9	7,2	-0,1	7,1	2,4	3,6	8,2	...	...	...	...
Jun	A	-1	-3	2	1	-5	-7	-2,4	-5,9	4,5	...	...	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



VENTAS DE AUTOMÓVILES
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: Comisión de la UE (European Economy. Supplement B), INE, DGT, ANFAC y BCE.

(a) Deflactada por el índice de precios obtenido de los componentes del IPC detallados en las notas siguientes. En ninguna rúbrica de las mencionadas se incluyen las reparaciones.

(b) Deflactada por el IPC de alimentación.

(c) Deflactada por el IPC de vestido y calzado (excluidas reparaciones).

(d) Deflactada por el IPC de menaje (excluido servicio doméstico y reparaciones).

(e) Deflactada por el índice de precios obtenido de: objetos recreativos, publicaciones y otros bienes y servicios (excl. turismo y hostelería, serv. financieros y otros servicios).

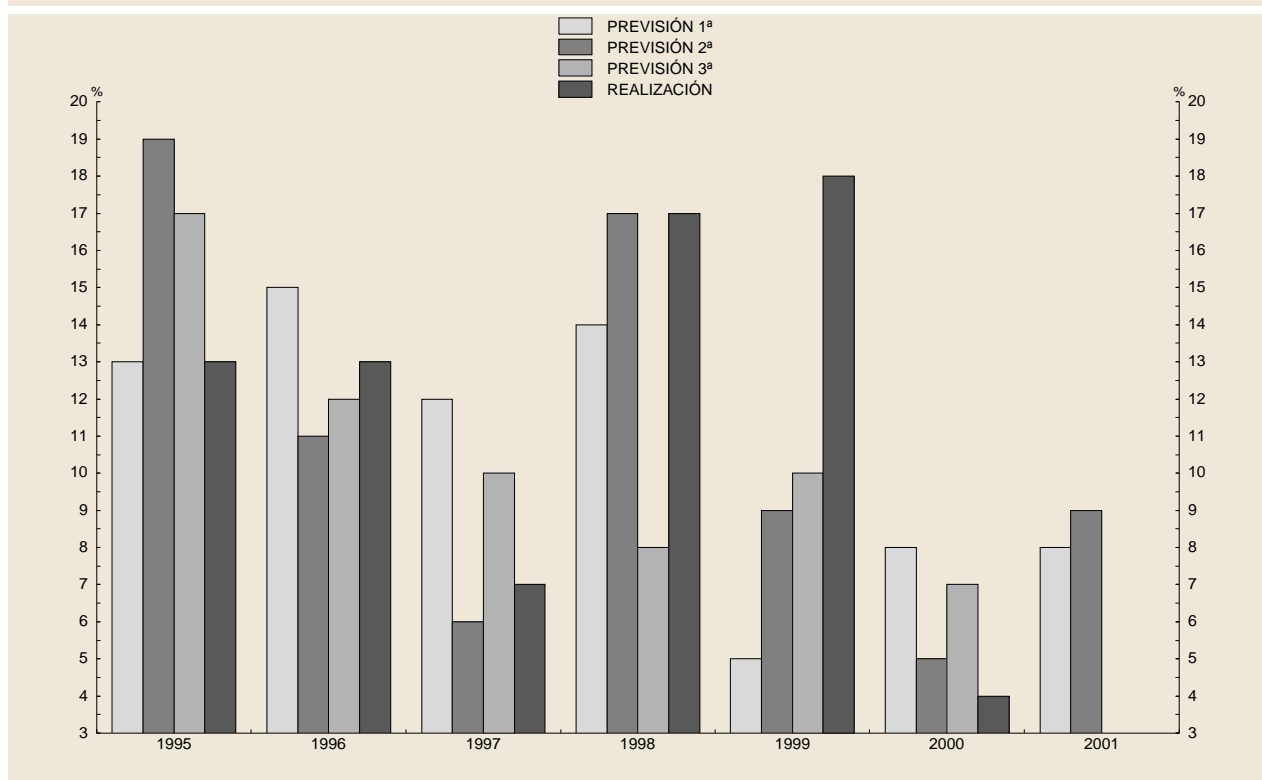
3.2. Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción). España

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

	Realización	Previsión 1ª	Previsión 2ª	Previsión 3ª
	1	2	3	4
95		13	13	19
96		13	15	11
97		7	12	6
98		17	14	17
99		18	5	9
00		4	8	5
01		...	8	9

INVERSIÓN INDUSTRIAL Tasas de variación anuales



Fuente: Secretaría General Técnica del Ministerio de Ciencia y Tecnología.

Nota: La primera previsión se realiza en el otoño del año anterior; la segunda y la tercera, en primavera y otoño del año en curso, respectivamente; la información correspondiente a la realización del año t se obtiene en la primavera del año t+1.

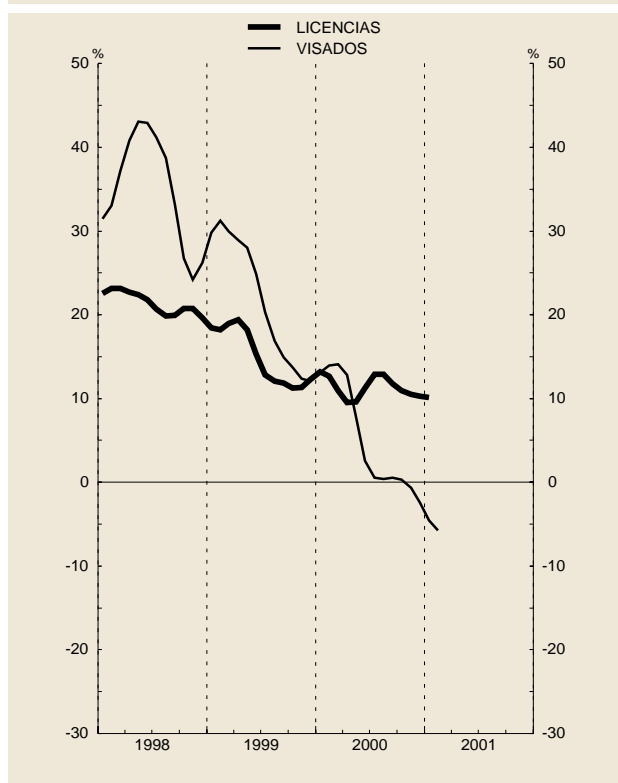
3.3. Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España

■ Serie representada gráficamente.

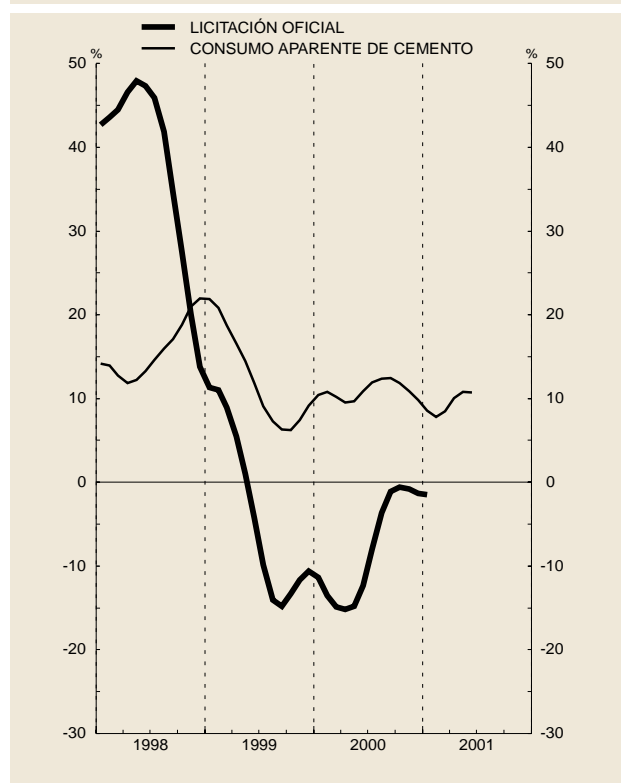
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)							Consumo aparente de cemento
	Total	De la cual		No residencial	De la cual		Total		Edificación				Ingeniería civil	
		Residencial	Vivienda		Total	Vivienda	En el mes	Acumulada en el año	Total	De la cual		No residencial		
										Residencial	Vivienda			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
98	23,7	22,5	21,8	29,7	32,5	29,0	46,8	46,8	29,0	27,7	-13,0	29,4	55,0	15,7
99	12,8	13,1	12,8	11,2	22,0	20,0	-9,7	-9,7	-1,2	15,4	-26,0	-6,5	-13,0	11,7
00	10,6	10,1	10,0	13,1	5,1	3,9	-7,6	-7,6	-3,3	-23,7	-9,8	4,8	-9,5	11,0
00 E-J	8,7	7,7	8,1	13,4	12,0	13,7	-7,5	-7,5	-5,0	-7,0	-21,1	-4,3	-8,6	10,9
01 E-J	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	9,0
00 Mar	3,4	3,2	2,7	4,3	9,0	13,6	43,8	15,9	-4,0	-43,2	-50,2	5,9	74,3	14,6
Abr	-10,6	-7,5	-5,1	-24,2	15,9	21,2	-38,4	-2,1	-33,7	-44,2	-31,3	-30,6	-40,8	-4,6
May	2,1	-0,7	0,6	16,9	21,8	23,2	-11,1	-4,5	-1,9	-13,5	-47,9	1,0	-14,0	13,2
Jun	9,2	6,5	7,3	21,3	-6,8	-9,1	-19,4	-7,5	38,4	158,9	1,9	-2,0	-41,6	13,6
Jul	33,8	30,4	29,4	49,2	-7,1	-7,4	-5,3	-7,2	35,1	0,5	-3,4	45,6	-20,2	10,9
Ago	28,3	29,7	30,3	21,3	6,1	7,8	-0,7	-6,5	1,0	-6,0	36,1	3,4	-1,5	13,7
Sep	-0,9	3,5	4,7	-18,6	-4,4	-9,8	-2,8	-6,2	7,2	40,3	-64,1	-0,1	-7,4	11,9
Oct	15,7	16,2	15,7	13,4	7,9	-9,1	17,9	-4,0	5,2	6,8	-5,3	4,8	25,6	15,1
Nov	6,3	2,3	3,8	29,4	0,5	-3,2	6,8	-3,0	-3,2	25,8	52,7	-9,6	12,3	10,3
Dic	1,0	2,6	-1,5	-7,0	-12,3	-12,0	-36,1	-7,6	-38,9	-90,0	-36,3	67,1	-35,2	4,4
01 Ene	19,9	19,8	10,5	20,3	4,5	6,4	-0,4	-0,4	43,0	-13,1	-54,4	59,3	-11,9	16,9
Feb	...	...	...	...	-8,4	-14,7	...	...	...	...	...	...	...	2,2
Mar	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	0,0
Abr	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	20,4
May	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	13,9
Jun	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	4,7

INDICADORES DE LA CONSTRUCCIÓN
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



INDICADORES DE LA CONSTRUCCIÓN
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: Ministerio de Fomento y Asociación de Fabricantes de Cemento de España.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 23, cuadros 7, 8 y 9.

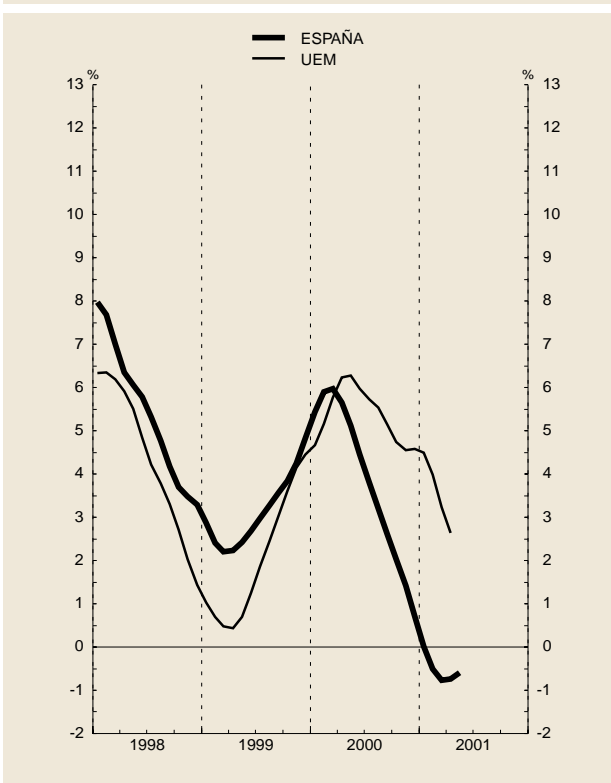
3.4. Índice de producción industrial. España y UEM

■ Serie representada gráficamente.

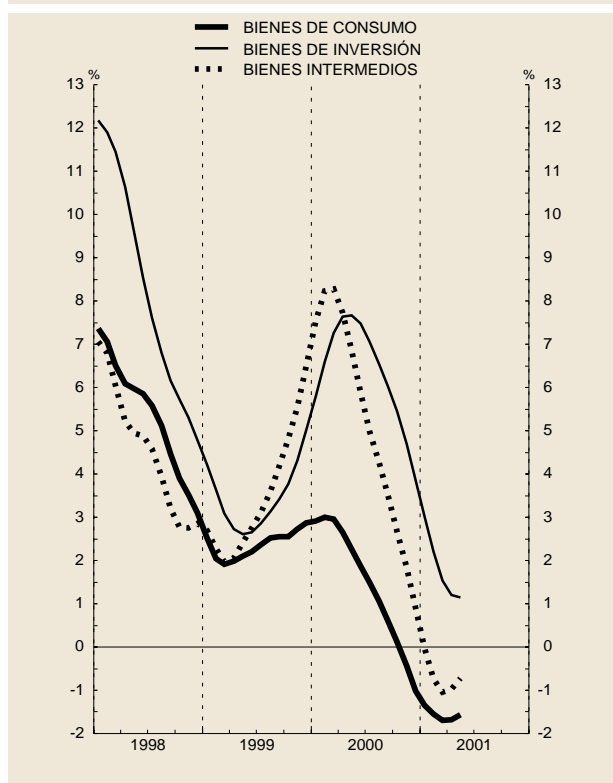
Tasas de variación interanual

		Índice general			Por destino económico de los bienes			Por ramas de actividad				Pro memoria: UEM				
		Del cual			Consumo	Inversión	Inter-medios	Energía	Minerales	Transformados	Otras	Del cual		Por destino económico de los bienes		
		Total		Manufac-turas								Total	Manufac-turas	Consumo	Inversión	Inter-medios
		Serie original	1 T 12													
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
98	MP	115,1	5,4	6,2	5,5	8,4	4,2	1,1	5,5	8,2	4,7	4,4	4,8	2,5	7,0	4,1
99	MP	118,1	2,6	2,3	1,9	3,2	3,1	4,0	4,1	0,5	3,1	2,0	2,0	1,5	1,8	2,4
00	MP	122,8	4,0	3,3	1,2	6,1	5,5	7,0	3,7	6,2	0,7	5,6	6,0	2,5	9,1	5,8
00 E-M	MP	125,6	7,0	5,9	3,2	9,2	9,3	12,1	6,5	8,4	3,6	5,7	6,0	...	8,4	6,5
01 E-M	MP	124,9	-0,6	-0,7	-1,2	1,0	-0,7	-0,3	0,3	0,1	-2,0	...	...	...	...	...
00 Feb	P	125,2	9,9	9,3	5,5	13,1	12,3	12,4	14,2	11,1	4,9	6,0	6,6	2,8	8,2	7,0
Mar	P	136,3	10,2	8,9	7,8	11,1	11,8	16,2	7,8	11,1	8,2	5,9	5,9	1,8	9,0	6,5
Abr	P	114,8	-0,1	-2,0	-4,0	-1,3	3,5	11,7	-3,2	-0,5	-2,8	6,0	6,5	4,7	8,2	6,4
May	P	133,1	9,5	9,4	6,4	17,4	9,5	9,8	6,4	14,9	6,6	7,8	8,1	4,4	10,9	8,6
Jun	P	132,7	5,2	4,4	2,2	7,5	6,9	9,1	2,1	8,8	2,1	4,6	4,9	2,7	7,0	4,9
Jul	P	128,5	0,2	-0,8	-0,4	-1,9	1,4	4,5	-0,8	0,1	-1,2	5,6	5,9	2,6	8,4	5,4
Ago	P	86,9	7,2	7,3	4,2	17,0	7,2	7,1	7,3	19,0	0,8	6,8	7,4	2,8	12,2	7,3
Sep	P	125,1	0,1	-0,2	-1,2	-3,5	2,3	1,1	4,5	-2,4	-0,8	5,1	5,6	3,1	9,5	4,5
Oct	P	126,8	2,8	2,8	1,7	6,3	2,5	2,9	0,2	6,1	1,4	3,9	4,2	1,0	7,2	4,1
Nov	P	133,3	3,8	3,9	2,6	7,4	3,6	4,0	2,1	7,9	1,0	4,5	5,1	1,5	8,7	4,2
Dic	P	112,3	-4,8	-5,2	-10,0	2,8	-3,3	-2,7	-1,6	1,0	-12,6	8,2	9,6	5,5	15,1	6,9
01 Ene	P	124,2	4,8	5,9	3,9	9,7	4,0	-0,4	7,3	11,6	0,1	5,4	6,6	3,8	10,4	4,7
Feb	P	120,9	-3,4	-3,9	-2,9	-4,6	-3,4	-1,7	-3,7	-4,2	-3,3	4,1	4,9	2,9	8,7	3,5
Mar	P	131,7	-3,4	-4,0	-4,6	-2,6	-2,8	0,2	-3,1	-4,4	-4,3	2,8	3,6	2,5	6,9	1,8
Abr	P	114,9	0,1	0,5	-1,4	6,6	-1,0	-3,3	0,9	1,9	-0,5	1,2	1,7	1,0	3,5	1,2
May	P	132,6	-0,4	-1,1	-0,2	-1,6	-0,1	3,8	0,9	-2,0	-1,4	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. TOTAL
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. COMPONENTES
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: INE y BCE.

Nota: Las series de base de este indicador, para España, figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 23, cuadro 1.

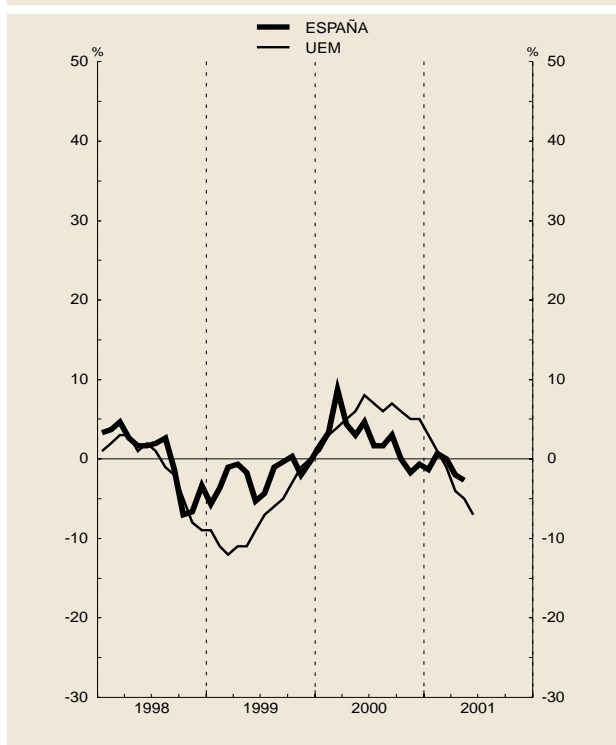
3.5. Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y UEM

■ Serie representada gráficamente.

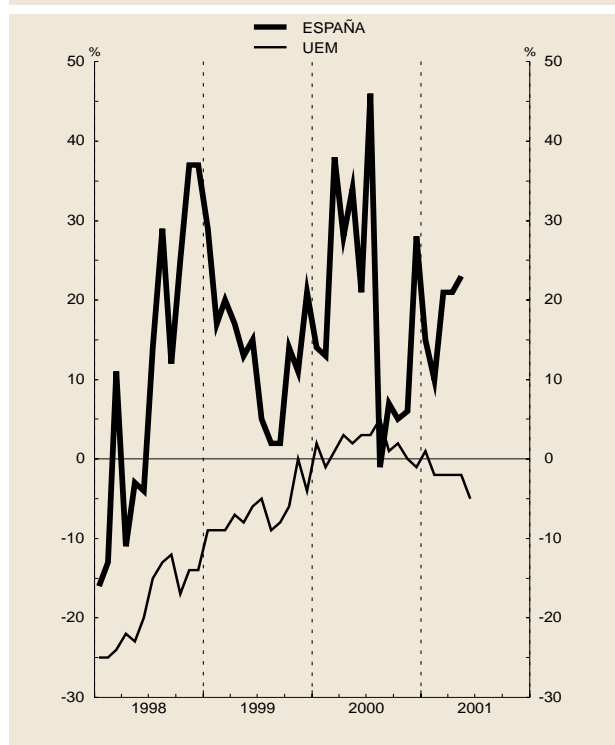
Saldo

		Industria, sin construcción									Construcción					Pro memoria: UEM (b)		
		Indicador del clima industrial (a)	Producción tres últimos meses	Tendencia de la producción	Cartera de pedidos total	Cartera de pedidos extranjeros	Nivel de existencias	Indicador del clima industrial			Indicador del clima en la construcción	Nivel de producción	Nivel de contratación	Tendencia		Industria, sin construcción		Indicador del clima en la construcción
								Consumo	Equipo	Intermedios				Producción	Construcción	Indicador del clima industrial	Cartera de pedidos	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17		
98	M	0	11	7	2	-7	8	1	3	-2	10	22	18	17	8	-1	-5	-19
99	M	-2	6	6	-4	-16	9	-0	-2	-4	14	20	18	40	26	-7	-17	-7
00	M	2	9	11	3	-4	7	2	1	4	20	9	20	41	37	5	3	2
00 E-J	M	4	10	15	4	-5	7	4	-1	7	25	7	22	42	38	5	2	2
01 E-J	M	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-2	-5	-2
00	Mar	9	12	20	10	-3	4	7	-1	13	38	6	30	58	75	4	1	1
	Abr	4	9	15	4	-5	6	6	-6	8	28	29	28	55	23	5	3	3
	May	3	11	14	3	-6	8	4	-1	5	34	18	29	30	-2	6	4	2
	Jun	5	21	11	9	-1	6	4	8	5	21	29	26	66	43	8	8	3
	Jul	2	14	5	7	-3	7	-1	6	3	46	36	40	54	55	7	5	3
	Ago	2	8	11	-1	-4	5	3	3	1	-1	32	-5	42	7	6	4	5
	Sep	3	9	9	4	1	4	4	3	3	7	34	27	34	58	7	5	1
	Oct	-	6	6	4	-1	10	-1	2	-1	5	11	8	32	-1	6	5	2
	Nov	-2	5	4	-1	-3	8	-3	1	-1	6	-22	8	52	54	5	4	-
	Dic	-1	7	11	-4	-7	9	-3	6	-2	28	-24	24	29	48	5	4	-1
01	Ene	-1	-1	11	-6	-10	9	-1	5	-3	15	-22	16	6	61	3	-	1
	Feb	1	-	16	-5	-8	9	-2	9	-	10	-1	17	21	38	1	-	-2
	Mar	-	7	12	-4	-7	8	-1	4	-1	21	35	18	9	4	-1	-3	-2
	Abr	-2	3	14	-9	-13	11	-1	-1	-4	21	53	9	54	43	-4	-6	-2
	May	-3	2	9	-3	-7	14	-1	-	-5	23	42	20	44	32	-5	-9	-2
	Jun	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-7	-11	-5

CLIMA EN LA INDUSTRIA
Saldos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN
Saldos



Fuentes: Ministerio de Ciencia y Tecnología y BCE.

(a) 1 = m (4 - 6 + 3).

(b) La denominación temporal es diferente, de manera que el valor del indicador para el mes n se corresponde con el dato publicado por el MCYT para el mes n-1.

3.6. Encuesta de coyuntura industrial. Utilización de capacidad productiva. España y UEM

■ Serie representada gráficamente.

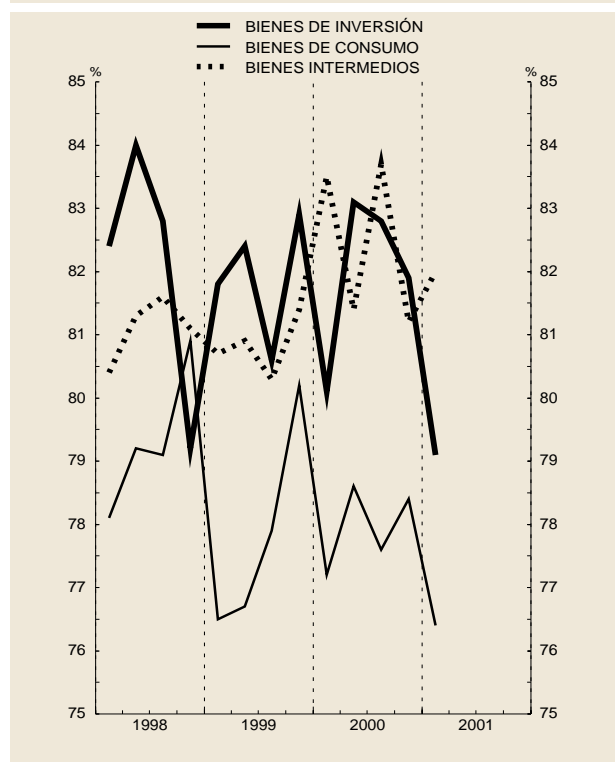
Porcentajes y saldos

	Total industria			Bienes de consumo			Bienes de inversión			Bienes intermedios			Pro memoria: UEM utilización de la capacidad productiva (%)
	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	
	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		
98	80,6	81,5	3	79,3	79,9	3	82,1	83,4	1	81,1	82,2	1	82,9
99	79,9	80,9	2	77,8	79,4	3	81,9	81,9	2	80,8	82,1	1	81,8
00	80,7	81,7	-1	78,0	78,4	1	82,0	83,5	-2	82,5	83,7	-2	83,8
00 I-II	80,6	81,6	-1	77,9	78,4	1	81,6	82,5	2	82,5	84,0	-3	83,3
01 I-II	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	84,1
98 IV	80,7	80,5	2	80,9	78,1	2	79,2	81,8	-4	81,1	82,0	6	82,8
99 I	79,3	81,3	3	76,5	79,3	3	81,8	83,0	3	80,7	82,3	2	81,9
99 II	79,6	80,2	1	76,7	80,2	1	82,4	81,4	-	80,9	81,2	1	81,8
99 III	79,4	81,2	2	77,9	79,7	2	80,6	81,9	2	80,3	82,1	-	81,6
99 IV	81,2	80,9	1	80,2	78,5	4	82,9	81,2	3	81,4	82,8	-1	81,9
00 I	80,5	82,1	-1	77,2	78,5	-	80,1	80,7	1	83,5	85,8	-3	82,9
00 II	80,7	81,1	-	78,6	78,3	2	83,1	84,2	2	81,4	82,2	-2	83,6
00 III	81,2	82,1	-1	77,6	78,5	-1	82,8	84,3	-4	83,7	84,3	-	83,9
00 IV	80,3	81,4	-1	78,4	78,4	2	81,9	84,8	-5	81,2	82,6	-1	84,6
01 I	79,3	80,9	2	76,4	77,4	3	79,1	81,8	-	82,0	83,5	-	84,4
01 II	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	83,7

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES
Porcentajes



Fuentes: Ministerio de Ciencia y Tecnología y BCE.

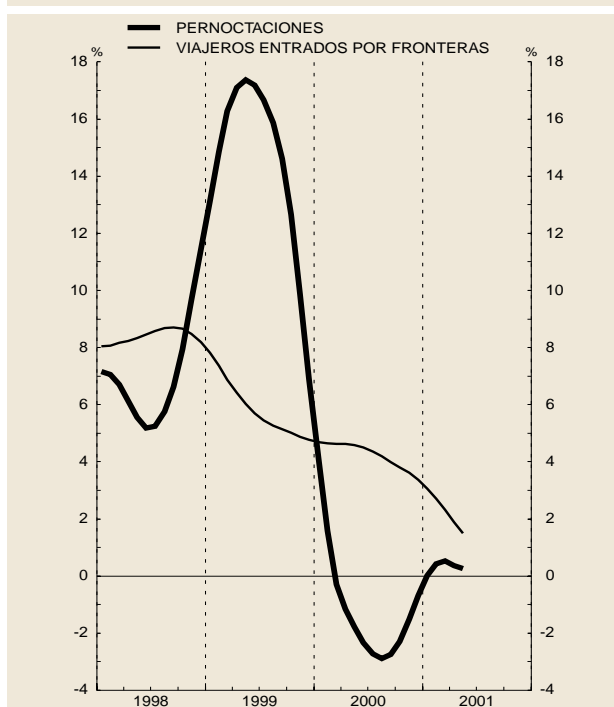
3.7. Diversas estadísticas de turismo y transporte. España

■ Serie representada gráficamente.

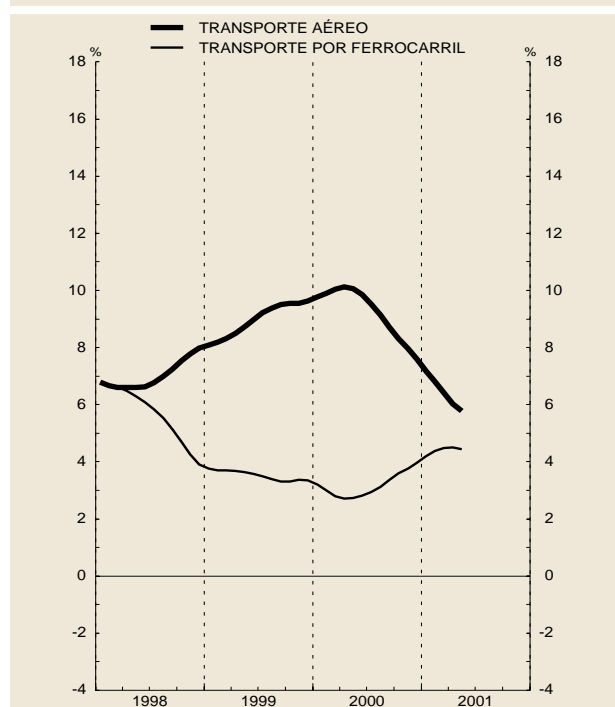
Tasas de variación interanual

		Viajeros alojados en hoteles (a)		Pernotaciones efectuadas (a)		Viajeros entrados por fronteras			Transporte aéreo				Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril	
		Total	Extranjeros	Total	Extranjeros	Total	Turistas	Excursionistas	Pasajeros			Mercancías	Pasajeros	Mercancías	Viajeros	Mercancías
		1	2	3	4	5	6	7	Total	En vuelos nacionales	En vuelos internacionales	11	12	13	14	15
98		10,3	10,8	6,9	6,1	8,6	9,7	6,6	7,1	2,5	10,4	0,7	8,3	4,6	5,4	2,6
99		13,0	20,4	14,9	21,5	6,3	7,8	3,8	9,0	7,0	10,3	6,8	7,9	5,2	3,8	1,5
00	P	1,2	1,3	-1,5	-3,5	3,5	3,4	3,9	9,4	12,8	7,1	4,2	7,2	6,8	2,2	1,2
00 E-M		2,8	3,6	-0,9	-2,7	3,9	6,0	0,3	10,0	15,1	6,3	7,5	12,6	4,5	1,4	-1,1
01 E-M	P	2,5	1,2	0,7	-0,6	3,0	3,6	2,0	6,0	2,8	8,5	-0,4	...	...	6,4	...
00 Feb		5,8	4,7	0,0	-3,6	5,1	6,3	3,6	8,2	11,8	5,1	13,8	16,5	7,5	6,7	0,2
Mar		2,4	9,4	2,3	5,3	4,1	5,7	1,5	11,3	14,8	8,5	8,7	-0,2	-6,4	-13,2	
Abr		8,2	9,2	3,1	2,0	16,1	26,1	0,7	17,9	18,1	17,8	11,2	17,3	3,1	2,7	-5,9
May		-2,3	-2,7	-4,4	-6,4	-5,8	-8,2	-0,5	7,7	21,4	0,1	1,8	7,5	5,7	1,3	10,7
Jun	P	-0,5	-1,7	-0,9	-3,1	6,8	7,7	4,8	12,1	19,6	7,8	1,6	3,2	14,8	2,8	0,4
Jul	P	-0,6	2,3	-1,2	-1,9	-0,5	-3,9	7,6	11,3	14,8	9,3	2,6	6,3	10,2	1,5	-4,0
Ago	P	0,1	-1,3	-2,1	-5,7	-0,2	-4,3	7,1	8,8	13,5	6,3	12,5	7,7	5,3	-1,4	5,5
Sep	P	-0,3	0,3	-2,1	-3,7	9,7	10,5	7,7	10,2	10,7	9,9	2,1	5,4	7,5	6,0	-4,3
Oct	P	-1,4	-1,3	-4,7	-7,0	3,9	3,5	5,1	6,2	9,4	4,3	2,2	1,9	9,6	6,0	19,7
Nov	P	3,4	-2,1	-0,0	-4,8	3,8	5,7	1,1	4,7	2,6	6,5	2,2	0,5	4,7	0,8	4,9
Dic	P	4,5	9,2	1,3	1,4	4,2	3,2	5,3	8,9	9,4	8,4	-5,9	2,1	7,5	3,9	-2,4
01 Ene	P	6,5	5,0	3,2	1,4	6,7	9,9	2,4	11,0	10,8	11,1	3,1	3,4	3,4	9,2	13,5
Feb	P	3,5	2,8	1,8	2,0	2,8	1,7	4,3	6,9	2,5	10,9	-4,6	3,2	1,8	5,3	2,9
Mar	P	2,2	-0,9	-0,3	-1,9	2,1	3,9	-1,0	4,4	-2,5	10,3	-0,9	-6,4	2,9	9,4	8,8
Abr	P	1,0	-1,1	0,2	-3,4	2,4	2,5	2,3	5,2	4,8	5,4	-0,7	-3,8	1,4	5,4	...
May	P	1,6	2,3	0,1	0,2	2,4	2,5	2,1	4,3	0,4	6,9	1,8	...	...	3,2	...

TURISMO
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



TRANSPORTE
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: INE e Instituto de Estudios Turísticos (Estadística de Movimientos Turísticos en Frontera).

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 23, cuadro 15.

(a) A partir de enero de 1999 la encuesta incluye aquellos establecimientos con categoría una estrella de plata y similares. Para el cálculo de la tasa de variación interanual se han elevado los datos correspondientes a 1998 de acuerdo al nuevo directorio.

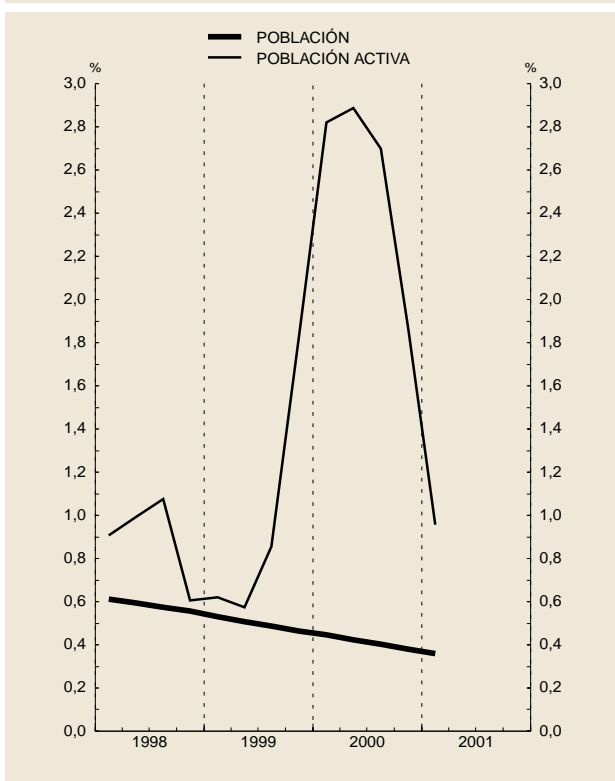
4.1. Población activa. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Población mayor de 16 años						Población activa						
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de actividad (%)			Miles de personas	Variación interanual (b)			1 T 4		
									Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)	Por tasa de actividad (Miles de personas)			
1		2	3	■	4	5	6	■	7	■	8	■	9	■
98	M	32 534	189	0,6	50,00	16 265	144	■	94	■	50	■	0,9	■
99	M	32 696	162	0,5	50,23	16 423	158	■	81	■	76	■	1,0	■
00	M	32 831	135	0,4	51,31	16 844	421	■	69	■	352	■	2,6	■
00	I-I	M	32 786	146	0,4	51,01	16 723	459	74		385		2,8	
01	I-I	M	32 903	117	0,4	51,31	16 883	160	60		100		1,0	
98	III		32 556	186	0,6	50,25	16 361	174	93		81		1,1	
	IV		32 601	180	0,6	50,02	16 305	98	90		8		0,6	
99	I		32 640	172	0,5	49,83	16 264	100	86		14		0,6	
	II		32 677	165	0,5	49,95	16 324	93	83		11		0,6	
	III		32 715	158	0,5	50,44	16 500	140	80		60		0,9	
	IV		32 752	152	0,5	50,69	16 603	298	77		221		1,8	
00	I		32 786	146	0,4	51,01	16 723	459	74		385		2,8	
	II		32 816	139	0,4	51,18	16 795	471	71		400		2,9	
	III		32 846	131	0,4	51,59	16 946	445	68		378		2,7	
	IV		32 876	124	0,4	51,44	16 913	309	64		245		1,9	
01	I		32 903	117	0,4	51,31	16 883	160	60		100		1,0	

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA
Variaciones interanuales



Fuente: INE (Encuesta de Población Activa. Series de la Encuesta de 1987, enlazadas con la de 1976).

(a) Las variaciones sobre igual trimestre del año anterior están afectadas por la actualización del seccionado realizada en el primer trimestre de 2000. En las páginas del INE tituladas "Variaciones sobre igual trimestre del año anterior" se pueden consultar las variaciones interanuales sin el efecto del cambio de seccionado.

(b) Col. 7 = (col. 5 / col. 1) * variación interanual col. 1.

Col. 8 = (Variación interanual col. 4 / 100) * col. 1 (t-4).

4.2. Ocupados y asalariados. España y UEM (a)

■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados			Tasa de paro (%)	Pro memoria: UEM	
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 4		Ocupados T 4	Tasa de paro (%)
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 4						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
98	M	13 205	440	3,4	10 157	448	4,6	3 048	-7	-0,2	3 060	-296	-8,8	18,82	1,6	10,84
99	M	13 817	613	4,6	10 837	680	6,7	2 981	-67	-2,2	2 605	-455	-14,9	15,87	1,6	9,89
00	M	14 474	656	4,8	11 509	672	6,2	2 965	-16	-0,5	2 370	-235	-9,0	14,08	2,0	8,83
00 I-I	M	14 213	710	5,3	11 245	745	7,1	2 968	-35	-1,2	2 510	-251	-9,1	15,01	...	9,20
01 I-I	M	14 616	403	2,8	11 618	374	3,3	2 997	29	1,0	2 267	-243	-9,7	13,43	...	8,43
98 III		13 325	464	3,6	10 249	437	4,4	3 076	28	0,9	3 035	-290	-8,7	18,55	...	10,73
99 IV		13 342	427	3,3	10 312	425	4,3	3 030	2	0,1	2 963	-329	-10,0	18,17	...	10,50
99 I		13 503	512	3,9	10 500	550	5,5	3 003	-39	-1,3	2 761	-412	-13,0	16,98	...	10,27
99 II		13 773	612	4,7	10 771	656	6,5	3 002	-44	-1,4	2 551	-519	-16,9	15,63	1,6	10,03
99 III		13 952	627	4,7	10 979	730	7,1	2 973	-103	-3,4	2 549	-487	-16,0	15,45	1,7	9,77
99 IV		14 041	699	5,2	11 096	783	7,6	2 946	-84	-2,8	2 562	-401	-13,5	15,43	1,7	9,50
00 I		14 213	710	5,3	11 245	745	7,1	2 968	-35	-1,2	2 510	-251	-9,1	15,01	1,9	9,20
00 II		14 450	677	4,9	11 487	716	6,6	2 962	-39	-1,3	2 346	-205	-8,0	13,97	2,1	8,93
00 III		14 622	670	4,8	11 653	674	6,1	2 969	-4	-0,1	2 324	-224	-8,8	13,72	2,0	8,70
00 IV		14 611	569	4,1	11 651	555	5,0	2 960	14	0,5	2 302	-260	-10,2	13,61	2,2	8,47
01 I		14 616	403	2,8	11 618	374	3,3	2 997	29	1,0	2 267	-243	-9,7	13,43	...	8,43

OCUPADOS
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE (Encuesta de Población Activa. Series de la Encuesta de 1987, enlazadas con la de 1976) y BCE.

(a) Las variaciones sobre igual trimestre del año anterior están afectadas por la actualización del seccionado realizada en el primer trimestre de 2000. En las páginas del INE tituladas "Variaciones sobre igual trimestre del año anterior" se pueden consultar las variaciones interanuales sin el efecto del cambio de seccionado.

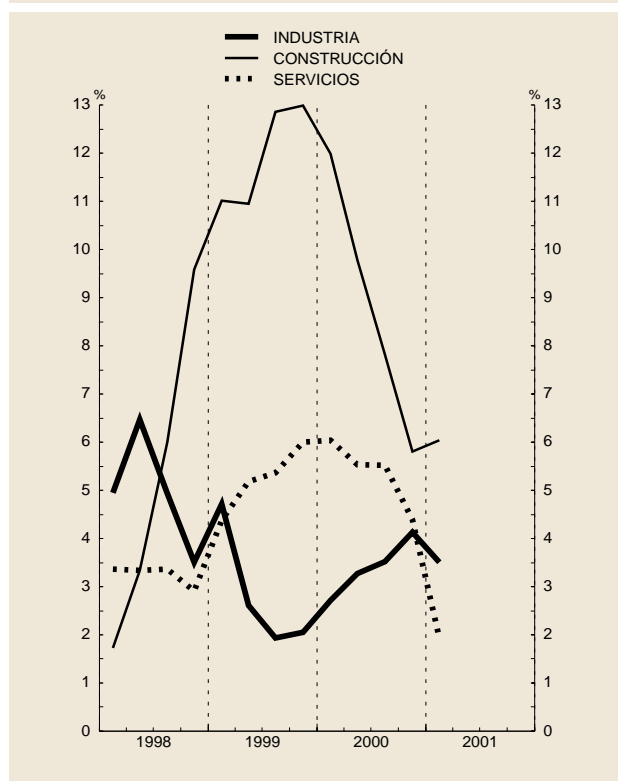
4.3. Empleo por ramas de actividad. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

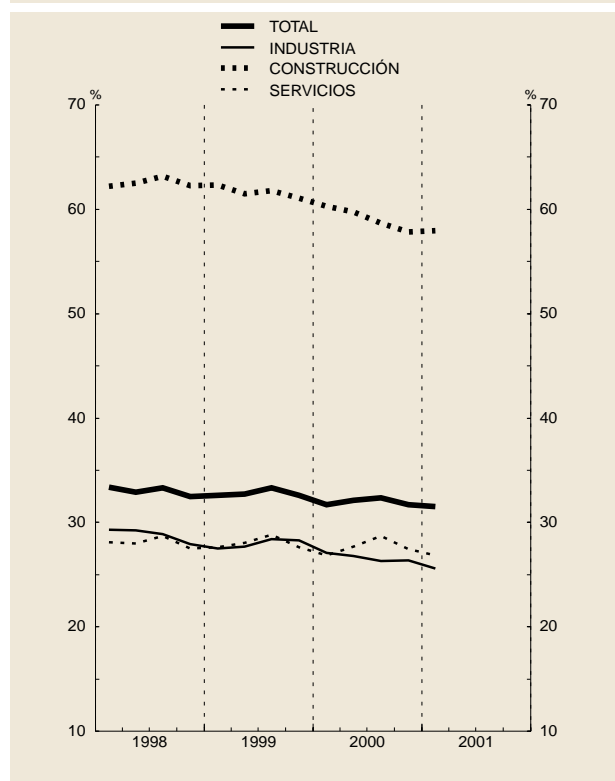
Tasas de variación interanual y porcentajes

		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria: ocupados en		
		Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ramas no agrarias	Ramas no agrarias excluidas AAPP	Servicios excluidas AAPP
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
98	M	3,4	4,6	33,0	-0,6	1,7	60,6	4,9	5,6	28,9	5,2	8,4	62,5	3,2	3,8	28,1	3,8	4,4	4,0
99	M	4,6	6,7	32,8	-4,3	-1,1	60,7	2,8	3,4	28,0	12,0	13,8	61,7	5,2	7,3	28,0	5,4	6,0	6,1
00	M	4,7	6,2	32,0	-2,5	-1,3	58,9	3,4	3,9	26,6	8,8	9,2	59,1	5,4	7,0	27,7	5,3	5,6	5,9
00 I-I	M	5,3	7,1	31,7	-3,3	-3,1	59,2	2,7	3,7	27,1	12,0	12,8	60,3	6,0	8,1	26,9	6,0	6,5	7,0
01 I-I	M	2,8	3,3	31,5	4,0	11,6	65,6	3,5	3,3	25,6	6,0	6,4	58,0	1,9	2,3	26,8	2,7	2,7	1,6
98 III		3,6	4,4	33,3	-0,7	1,4	58,1	4,9	5,4	28,9	6,0	9,7	63,1	3,4	3,5	28,7	4,0	4,8	4,5
99 III		3,3	4,3	32,5	-1,6	-1,0	60,8	3,5	4,3	28,0	9,6	13,1	62,2	2,9	3,3	27,5	3,7	4,6	4,1
99 I		3,9	5,5	32,6	-8,6	-9,1	63,3	4,7	5,0	27,5	11,0	13,5	62,3	4,4	5,6	27,6	5,1	5,9	5,4
99 II		4,7	6,5	32,7	-2,0	3,7	61,3	2,6	3,1	27,7	10,9	12,4	61,5	5,2	7,0	28,1	5,2	5,8	6,1
99 III		4,7	7,1	33,3	-3,7	0,4	58,7	1,9	3,0	28,4	12,9	14,6	61,8	5,4	7,8	28,8	5,4	5,7	5,8
99 IV		5,2	7,6	32,6	-2,5	2,3	59,4	2,1	2,7	28,3	13,0	14,8	61,1	6,0	8,6	27,6	5,9	6,5	7,0
00 I		5,3	7,1	31,7	-3,3	-3,1	59,2	2,7	3,7	27,1	12,0	12,8	60,3	6,0	8,1	26,9	6,0	6,5	7,0
00 II		4,9	6,6	32,1	-2,7	-0,4	60,0	3,3	3,6	26,8	9,8	11,0	59,8	5,5	7,4	27,7	5,5	5,9	6,2
00 III		4,8	6,1	32,3	-2,4	-2,1	55,9	3,5	3,7	26,3	7,8	8,2	58,7	5,5	7,1	28,7	5,4	5,8	6,3
00 IV		4,1	5,0	31,7	-1,7	0,4	60,3	4,1	4,6	26,4	5,8	5,3	57,8	4,4	5,4	27,5	4,5	4,3	4,0
01 I		2,8	3,3	31,5	4,0	11,6	65,6	3,5	3,3	25,6	6,0	6,4	58,0	1,9	2,3	26,8	2,7	2,7	1,6

OCUPADOS
Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD
Porcentajes



Fuente: INE (Encuesta de Población Activa. Series de la Encuesta de 1987, enlazadas con la de 1976).

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 4 y 6.

(a) Ramas de actividad de acuerdo con la CNAE-93.

Las variaciones sobre igual trimestre del año anterior están afectadas por la actualización del seccionado realizada en el primer trimestre de 2000. En las páginas del INE tituladas "Variaciones sobre igual trimestre del año anterior" se pueden consultar las variaciones interanuales sin el efecto del cambio de seccionado.

4.4. Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

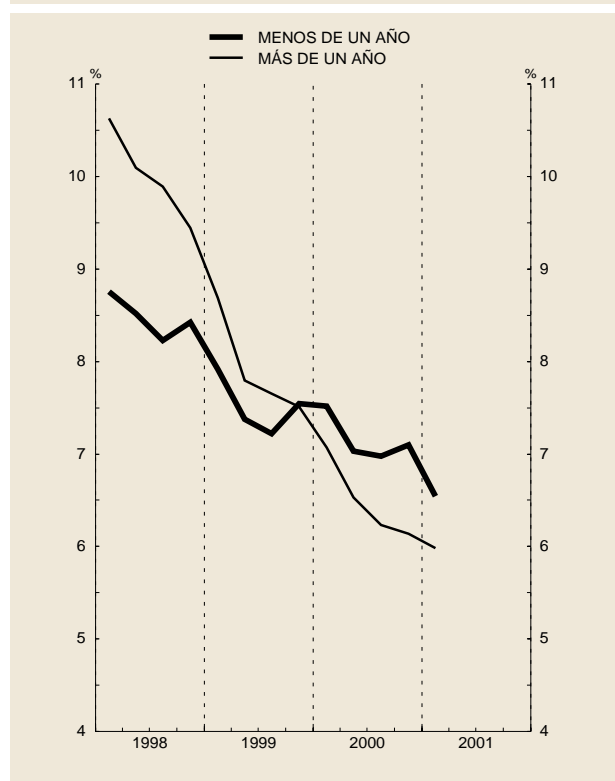
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Asalariados										Parados							
		Por tipo de contrato					Por duración de jornada					Por duración				% de parados que están dispuestos a aceptar trabajo con			
		Indefinido		Temporal			Tiempo completo		Tiempo parcial			Menos de un año		Más de un año					
Variación interanual	1 T 4	Variación interanual	1 T 4	Ratio de tempora- lidad (%)	Variación interanual	1 T 4	Variación interanual	1 T 4	% sobre asalaria- dos	Tasa de paro (%)	1 T 4	Tasa de paro (%)	1 T 4	Cambio de residen- cia	Menor salario	Menor cate- goría			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17			
98	M	349	5,4	98	3,0	33,01	406	4,5	41	5,3	8,09	8,48	-6,4	10,02	-11,3	25,87	58,97	63,70	
99	M	491	7,2	203	6,0	32,80	611	6,5	69	8,4	8,22	7,51	-10,6	7,91	-20,2	23,07	54,53	60,43	
00	M	548	7,5	124	3,5	31,96	625	6,3	47	5,3	8,14	7,16	-2,3	6,49	-15,8	23,07	52,55	58,55	
00	I-I	603	8,5	141	4,1	31,69	686	7,1	59	6,7	8,35	7,52	-2,4	7,07	-16,3	22,86	52,54	58,67	
01	I-I	273	3,6	101	2,8	31,54	356	3,4	18	1,9	8,24	6,54	-12,1	5,98	-14,7	20,63	45,57	50,83	
98	III	330	5,1	105	3,2	33,33	404	4,5	33	4,3	7,78	8,23	-7,3	9,89	-11,0	26,04	58,23	62,75	
	IV	357	5,4	70	2,1	32,47	404	4,5	21	2,6	8,01	8,43	-4,8	9,44	-14,7	25,40	57,96	62,51	
99	I	457	6,9	104	3,1	32,59	498	5,5	52	6,3	8,38	7,92	-9,0	8,69	-17,7	23,74	54,88	60,22	
	II	473	7,0	198	5,9	32,72	565	6,1	91	10,9	8,58	7,38	-12,9	7,80	-22,3	22,72	53,93	59,87	
	III	504	7,4	242	7,1	33,31	660	7,0	71	8,9	7,91	7,22	-11,5	7,66	-22,0	23,01	54,62	60,69	
	IV	528	7,6	268	8,0	32,59	722	7,6	61	7,4	7,99	7,54	-8,8	7,51	-19,0	22,80	54,69	60,93	
00	I	603	8,5	141	4,1	31,69	686	7,1	59	6,7	8,35	7,52	-2,4	7,07	-16,3	22,86	52,54	58,67	
	II	550	7,6	167	4,7	32,13	685	7,0	31	3,3	8,31	7,03	-2,0	6,53	-13,9	22,49	54,52	61,03	
	III	563	7,7	111	3,0	32,34	609	6,0	64	7,4	8,00	6,98	-0,8	6,23	-16,4	23,68	52,42	58,14	
	IV	478	6,4	77	2,1	31,70	520	5,1	35	3,9	7,91	7,10	-4,1	6,14	-16,8	23,24	50,74	56,36	
01	I	273	3,6	101	2,8	31,54	356	3,4	18	1,9	8,24	6,54	-12,1	5,98	-14,7	20,63	45,57	50,83	

ASALARIADOS
Tasas de variación interanual



PARADOS
Tasa de paro



Fuente: INE (Encuesta de Población Activa. Series de la Encuesta de 1987, enlazadas con la de 1976).

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 1, 7, 9 y 10.

(a) Las variaciones sobre igual trimestre del año anterior están afectadas por la actualización del seccionado realizada en el primer trimestre de 2000. En las páginas del INE tituladas "Variaciones sobre igual trimestre del año anterior" se pueden consultar las variaciones interanuales sin el efecto del cambio de seccionado.

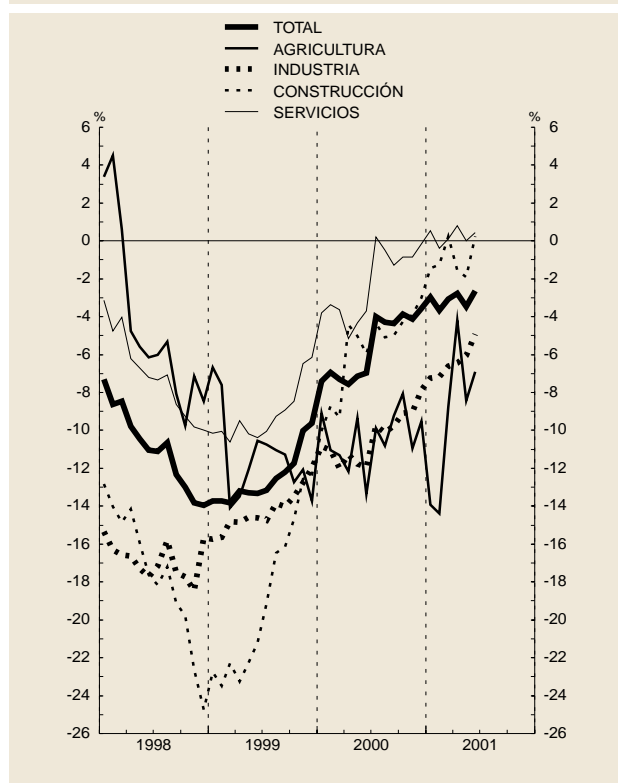
4.5. Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones. España

■ Serie representada gráficamente.

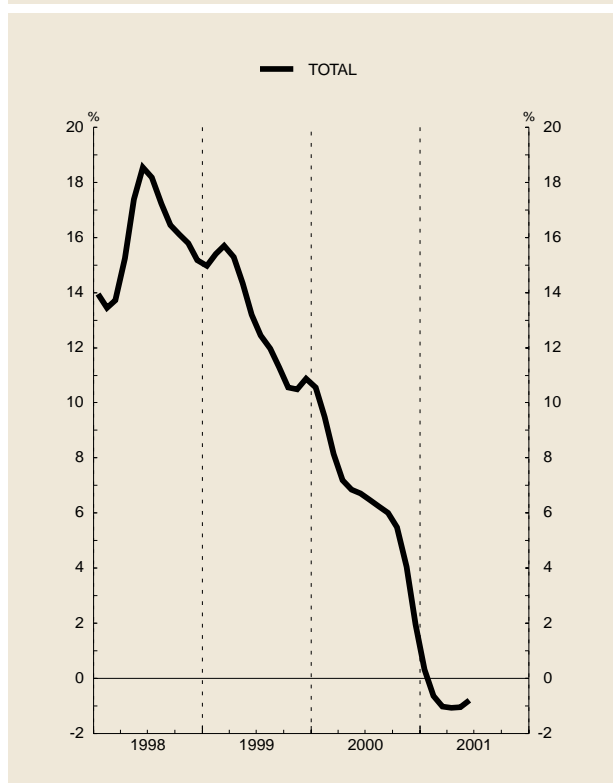
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratados					Colocaciones	
		Total			Sin empleo anterior	Anteriormente empleados					Total		Porcentaje s/total			Total		
		Miles de per- sonas	Variación inter- anual (Miles de per- sonas)	T ¹ T ¹²	T ¹ T ¹²	T ¹ T ¹²					Miles de per- sonas	T ¹ T ¹²	Indefi- nidos	A tiempo parcial	De duración deter- minada	Miles de per- sonas	T ¹ T ¹²	
						Total	Agri- cultura	No agrícola										
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
98	M	1 890	-229	-10,8	-11,5	-10,7	-4,4	-10,9	-16,8	-17,4	-7,0	972	15,6	8,34	20,15	91,66	947	15,9
99	M	1 652	-238	-12,6	-16,5	-11,7	-11,3	-11,7	-14,3	-19,2	-9,2	1 103	13,5	9,19	18,17	90,81	1 069	12,9
00	M	1 558	-94	-5,7	-10,1	-4,7	-10,4	-4,5	-10,4	-5,9	-2,3	1 152	4,5	8,73	18,12	91,27	1 135	6,2
00	E-J	M	1 595	-124	-7,2	-11,8	-6,2	-11,1	-6,0	-11,5	-7,4	1 138	5,6	9,01	17,24	90,99	1 120	7,9
01	E-J	MP	1 545	-50	-3,1	-10,6	-1,6	-9,5	-1,3	-6,4	-1,0	1 141	0,3	9,62	16,94	90,38	1 108	-1,1
00	May		1 531	-118	-7,2	-11,5	-6,2	-9,4	-6,1	-11,8	-5,0	1 223	8,3	8,77	17,28	91,23	1 207	13,1
	Jun		1 500	-112	-7,0	-10,9	-6,1	-13,4	-5,8	-11,9	-5,9	1 199	6,2	8,09	17,70	91,91	1 180	8,7
	Jul		1 489	-62	-4,0	-9,2	-2,9	-9,9	-2,6	-9,7	-4,3	1 172	0,7	7,54	18,72	92,46	1 158	2,4
	Ago		1 488	-67	-4,3	-7,8	-3,6	-10,8	-3,3	-10,1	-5,1	1 013	8,9	7,31	17,39	92,69	1 001	9,7
	Sep		1 501	-69	-4,4	-7,0	-3,8	-9,2	-3,6	-9,8	-5,0	1 215	1,3	8,81	18,64	91,19	1 200	2,3
	Oct		1 530	-62	-3,9	-7,1	-3,2	-8,1	-3,0	-9,1	-4,3	1 360	10,4	9,06	21,26	90,94	1 340	11,2
	Nov		1 557	-67	-4,1	-8,6	-3,2	-10,9	-2,9	-9,0	-3,9	1 266	8,3	9,03	19,62	90,97	1 243	9,2
	Dic		1 556	-57	-3,6	-9,3	-2,4	-9,5	-2,2	-7,9	-3,0	977	-9,5	8,92	18,41	91,08	963	-7,8
01	Ene		1 621	-50	-3,0	-9,4	-1,7	-13,9	-1,3	-7,3	-1,4	1 198	6,2	8,95	16,18	91,05	1 182	6,2
	Feb		1 599	-61	-3,7	-10,4	-2,3	-14,4	-1,9	-7,2	-1,3	1 094	-1,8	9,55	16,82	90,45	1 080	-1,2
	Mar		1 578	-50	-3,1	-10,6	-1,5	-8,8	-1,2	-6,6	0,2	1 117	-7,3	7,87	16,85	92,13	1 102	-6,7
	Abr		1 535	-44	-2,8	-10,8	-1,1	-4,2	-1,0	-6,5	-1,6	1 012	5,6	10,28	16,51	89,72	979	3,5
	May	P	1 478	-53	-3,5	-11,7	-1,7	-8,4	-1,5	-6,0	-1,9	1 235	1,0	11,58	17,28	88,42	1 167	-3,3
	Jun	P	1 461	-40	-2,6	-10,6	-0,9	-6,9	-0,7	-4,9	0,3	1 189	-0,8	9,47	18,00	90,53	1 138	-3,6

PARO REGISTRADO
Tasas de variación interanual



COLOCACIONES
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuente: INEM (Estadística de Empleo).

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 16 y 17.

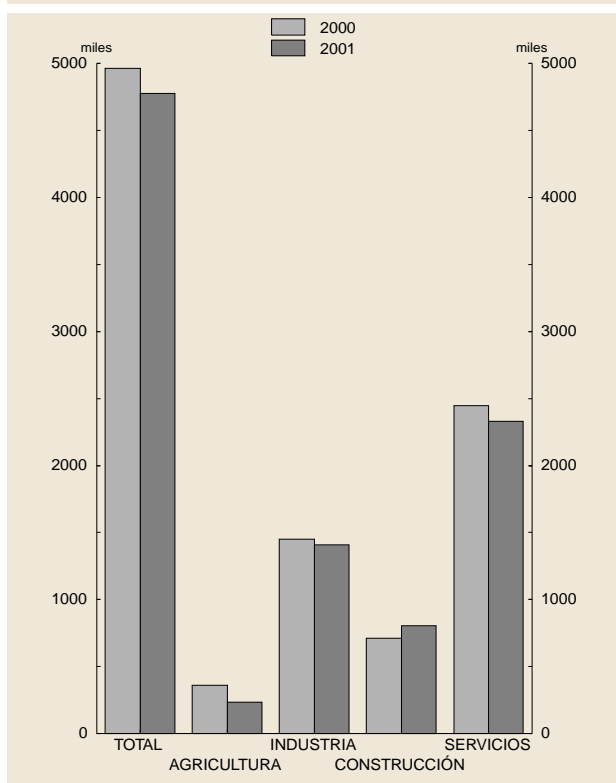
4.6. Convenios colectivos. España

■ Serie representada gráficamente.

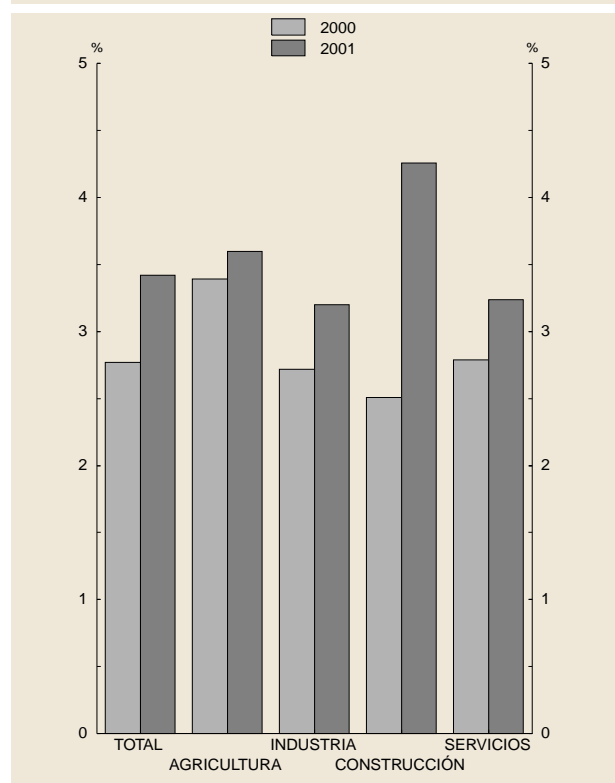
Miles de personas y porcentajes

	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro																
			Miles de trabajadores afectados (a)								Incremento salarial medio pactado								
			Por re- visados	Por firmados	Total	Variación inter- anual	Agricul- tura	Indus- tria	Construc- ción	Servicios	Por re- visados	Por firmados	Total	Agricul- tura	Indus- tria	Construc- ción	Servicios		
	Miles de trabajadores afecta- dos	Incre- mento del salario medio pactado (%)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
98	8 751	2,56	4 240	2 732	6 972	-255	500	2 406	827	3 240	2,43	2,77	2,56	2,90	2,40	2,35	2,69		
99	9 008	2,72	4 120	3 663	7 783	811	602	2 748	901	3 532	2,29	2,49	2,38	3,37	2,24	2,30	2,35		
00	8 736	3,71	4 886	2 977	7 863	80	470	2 603	875	3 915	2,90	3,09	2,97	3,43	2,87	3,42	2,88		
00 Ene	7 983	3,73	1 606	2	1 609	-328	3	269	138	1 198	2,82	2,07	2,82	2,57	2,58	2,40	2,92		
Feb	8 033	3,73	2 220	74	2 294	-629	85	507	186	1 516	2,71	4,75	2,77	3,59	2,52	2,43	2,85		
Mar	8 097	3,72	4 255	91	4 347	760	305	1 327	497	2 218	2,74	4,48	2,77	3,46	2,68	2,48	2,80		
Abr	8 404	3,72	4 425	239	4 664	531	309	1 360	650	2 345	2,75	3,21	2,77	3,46	2,71	2,52	2,78		
May	8 576	3,71	4 445	336	4 781	518	310	1 406	673	2 393	2,74	3,12	2,77	3,46	2,71	2,52	2,78		
Jun	8 632	3,70	4 445	518	4 963	123	360	1 449	709	2 445	2,74	3,04	2,77	3,39	2,72	2,51	2,79		
Jul	8 653	3,71	4 614	1 095	5 709	358	361	1 912	768	2 668	2,79	3,09	2,85	3,39	2,80	2,60	2,88		
Ago	8 654	3,71	4 779	1 688	6 468	-57	395	2 364	806	2 903	2,90	3,14	2,96	3,37	2,84	3,42	2,88		
Sep	8 721	3,71	4 788	2 397	7 185	381	405	2 436	838	3 506	2,90	3,04	2,94	3,39	2,85	3,39	2,85		
Oct	8 729	3,71	4 853	2 684	7 536	505	413	2 520	875	3 729	2,90	3,06	2,96	3,37	2,86	3,42	2,87		
Nov	8 729	3,71	4 886	2 821	7 707	151	413	2 573	875	3 847	2,90	3,07	2,96	3,37	2,87	3,42	2,88		
Dic	8 736	3,71	4 886	2 977	7 863	80	470	2 603	875	3 915	2,90	3,09	2,97	3,43	2,87	3,42	2,88		
01 Ene	4 515	3,40	1 602	25	1 627	18	18	214	309	1 086	3,16	4,32	3,18	2,68	2,67	4,39	2,94		
Feb	4 527	3,40	3 204	64	3 268	974	135	871	554	1 708	3,12	3,90	3,14	3,14	2,74	3,81	3,13		
Mar	4 593	3,40	3 722	176	3 898	-448	158	990	688	2 061	3,44	4,07	3,47	3,39	3,40	4,25	3,24		
Abr	4 722	3,40	4 356	189	4 546	-119	159	1 334	806	2 246	3,36	4,08	3,39	3,39	3,19	4,26	3,20		
May	4 772	3,42	4 356	215	4 571	-210	159	1 353	807	2 253	3,36	3,97	3,39	3,39	3,19	4,26	3,20		
Jun	4 774	3,42	4 409	368	4 777	-186	234	1 407	807	2 330	3,38	3,92	3,42	3,60	3,20	4,26	3,24		

TRABAJADORES AFECTADOS
Enero-junio



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO
Enero-junio



Fuente: MTAS (Encuesta de Convenios Colectivos. Avance mensual).
(a) Datos acumulados.

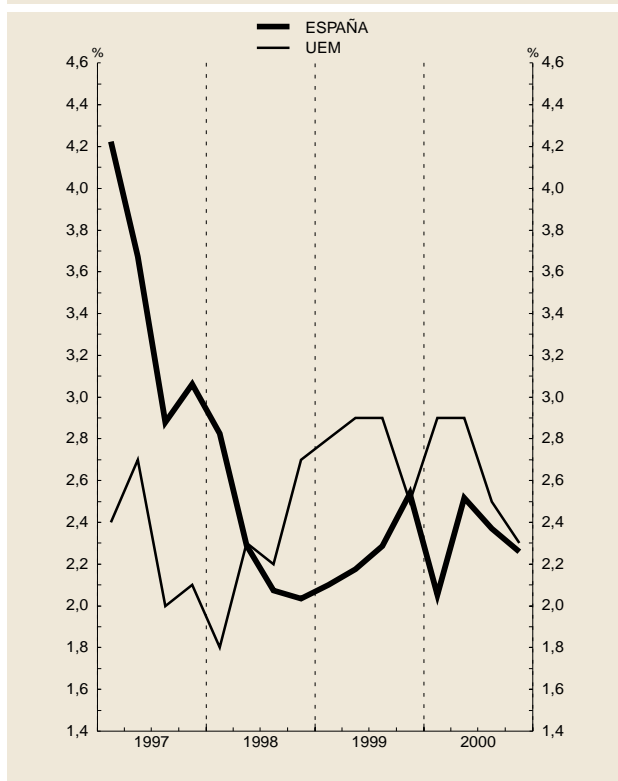
4.7. Encuesta de salarios en la industria y los servicios. España y UEM

■ Serie representada gráficamente.

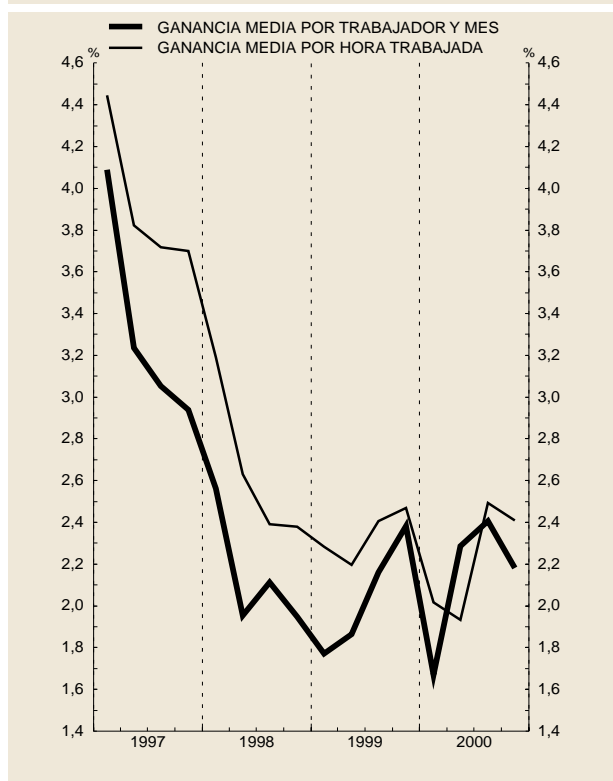
Tasas de variación interanual, euros y número de horas

		Ganancia media por trabajador y mes						Ganancia media por hora trabajada						Número de horas		Pro memoria: Ganancias por trabajador en manu- facturas de la UEM			
		Pagos ordinarios		Pagos totales				Pagos ordinarios		Pagos totales									
		Euros	1 T 4	Total		Indus- tria	Construc- ción	Servicios	Euros	1 T 4	Total		Indus- tria	Construc- ción	Servicios		Número de horas	1 T 4	1 T 4
				Euros	1 T 4						1 T 4	1 T 4							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17			
97	M	1 148	3,3	1 293	3,4	4,6	4,3	2,8	8,01	3,9	9,02	4,1	4,5	4,4	4,0	143	-0,6	2,4	
98	M	1 173	2,1	1 323	2,3	3,1	3,3	2,0	8,22	2,6	9,28	2,8	3,3	3,3	2,8	143	-0,5	2,1	
99	M	1 197	2,0	1 353	2,3	2,5	3,8	1,9	8,41	2,3	9,51	2,5	2,7	4,0	2,2	142	-0,3	2,7	
99 I-IV	M	1 197	2,0	1 353	2,3	2,5	3,8	1,9	8,41	2,3	9,51	2,5	2,7	4,0	2,2	142	-0,3	2,7	
00 I-IV	M	1 222	2,1	1 384	2,3	2,5	3,8	3,0	8,60	2,2	9,74	2,4	2,8	4,4	2,7	142	-0,1	2,6	
98 II		1 167	2,0	1 266	2,3	2,9	4,1	1,8	8,21	2,6	8,91	3,0	3,1	4,2	3,0	142	-0,7	2,3	
III		1 180	2,1	1 331	2,1	3,6	3,2	1,3	8,24	2,4	9,30	2,4	3,7	3,3	1,7	143	-0,3	2,2	
IV		1 180	1,9	1 447	2,0	2,8	3,6	1,6	8,28	2,4	10,15	2,4	3,1	3,4	2,3	143	-0,4	2,7	
99 I		1 186	1,8	1 274	2,1	2,8	3,7	1,7	8,35	2,3	8,97	2,6	2,7	3,8	2,6	142	-0,5	2,8	
II		1 189	1,9	1 294	2,2	2,9	3,9	1,4	8,39	2,2	9,13	2,5	3,2	4,0	1,8	142	-0,3	2,9	
III		1 205	2,2	1 362	2,3	2,0	4,0	2,1	8,44	2,4	9,53	2,5	2,3	4,1	2,3	143	-0,2	2,9	
IV		1 208	2,4	1 483	2,5	2,4	3,8	2,4	8,48	2,5	10,42	2,6	2,6	4,0	2,3	142	-0,1	2,5	
00 I		1 206	1,7	1 300	2,1	2,5	3,6	2,6	8,52	2,0	9,18	2,4	3,0	4,4	2,8	142	-0,4	2,9	
II		1 216	2,3	1 326	2,5	2,3	3,9	3,4	8,55	1,9	9,33	2,2	2,6	4,2	2,5	142	0,3	2,9	
III		1 234	2,4	1 394	2,4	2,9	3,4	3,0	8,65	2,5	9,77	2,5	3,3	4,0	2,7	143	-0,1	2,5	
IV		1 234	2,2	1 517	2,3	2,3	4,4	2,9	8,68	2,4	10,67	2,5	2,5	4,8	2,9	142	-0,2	2,3	

SALARIOS
Tasas de variación interanual



PAGOS ORDINARIOS
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE (Encuesta de Salarios en la Industria y los Servicios) y BCE.

Notas: Los datos en pesetas se han convertido a euros aplicando el tipo de cambio irrevocable de 166,386.

Las series de base de este indicador, para España, figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 26, 27 y 28.

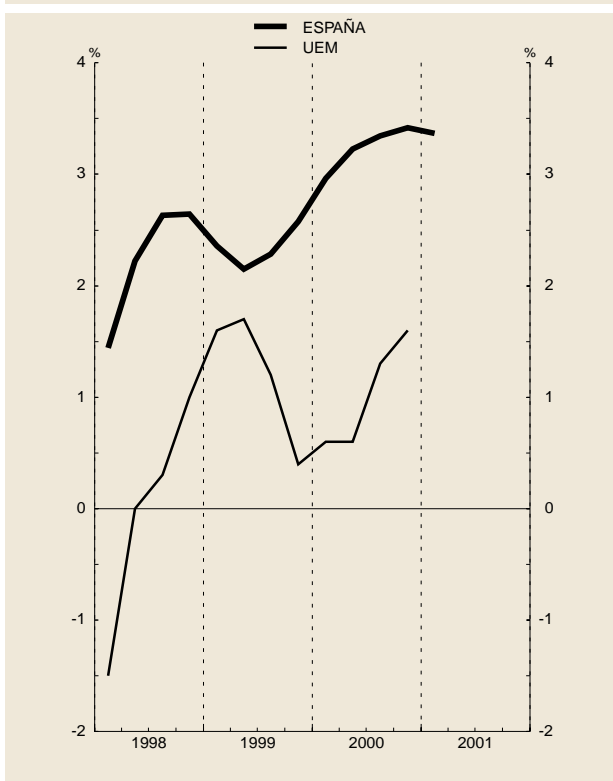
4.8. Costes laborales unitarios. España y UEM (a)

■ Serie representada gráficamente.

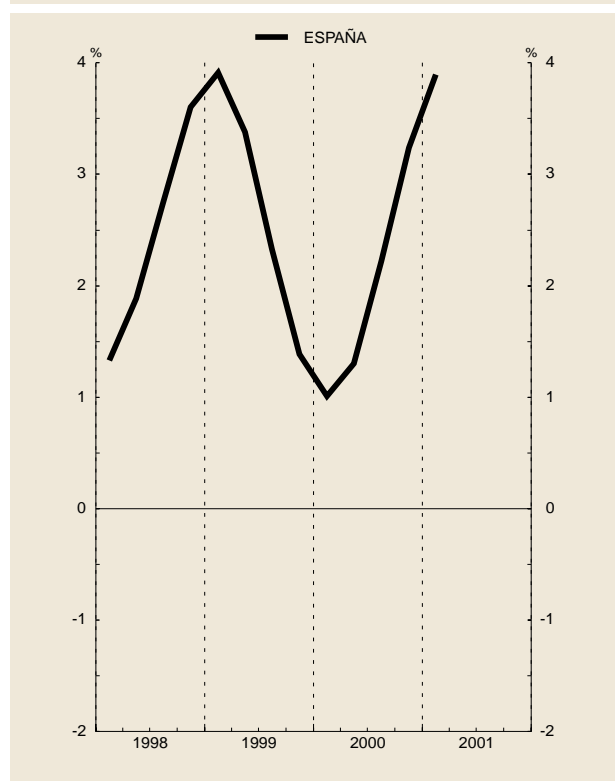
Tasas de variación interanual

		Costes laborales unitarios Total economía		Remuneración por asalariado		Productividad						Pro memoria : costes laborales unitarios Manufacturas	
		España	UEM	España (b)	UEM	España	UEM	Producto		Empleo		España (c)	UEM
		1	2	3	4	5	6	España	UEM	España (b)	UEM	11	12
98	P	2,2	0,1	2,8	1,4	0,5	1,3	4,3	2,9	3,8	1,6	2,4	...
99	P	2,3	1,3	2,8	2,2	0,4	0,9	4,0	2,5	3,6	1,6	2,7	...
00	P	3,2	1,0	4,0	2,3	0,8	1,2	4,1	3,4	3,3	2,0	2,0	...
98 I	P	1,4	-1,5	2,7	1,0	1,2	2,6	4,7	3,8	3,4	...	1,3	...
II	P	2,2	-	2,9	1,1	0,7	1,0	4,4	2,9	3,7	...	1,9	...
III	P	2,6	0,3	2,8	1,2	0,2	1,0	4,1	2,8	4,0	...	2,7	...
IV	P	2,6	1,0	2,6	1,3	-0,1	0,4	4,0	2,1	4,0	...	3,6	...
99 I	P	2,4	1,6	2,4	1,7	0,0	0,1	3,9	2,0	3,9	...	3,9	...
II	P	2,1	1,7	2,4	2,3	0,3	0,7	3,9	2,1	3,7	1,6	3,4	...
III	P	2,3	1,2	2,8	2,1	0,5	0,8	4,0	2,6	3,5	1,7	2,3	...
IV	P	2,6	0,4	3,4	2,1	0,8	1,7	4,2	3,4	3,4	1,7	1,4	...
00 I	P	3,0	0,6	3,9	2,6	0,9	2,0	4,3	3,5	3,4	1,9	1,0	...
II	P	3,2	0,6	4,1	2,1	0,9	1,5	4,3	3,8	3,4	2,1	1,3	...
III	P	3,3	1,3	4,1	2,4	0,8	1,1	4,1	3,3	3,3	2,0	2,2	...
IV	P	3,4	1,6	4,0	2,1	0,5	0,5	3,7	2,9	3,1	2,2	3,2	...
01 I	P	3,4	...	3,8	...	0,4	...	3,4	2,6	2,9	...	3,9	...

COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL
Tasas de variación interanual



COSTES LABORALES UNITARIOS: MANUFACTURAS
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España) y BCE.

(a) España: elaborado según el SEC 95, series ciclo-tendencia.

(b) Empleo equivalente a tiempo completo.

(c) Ramas industriales.

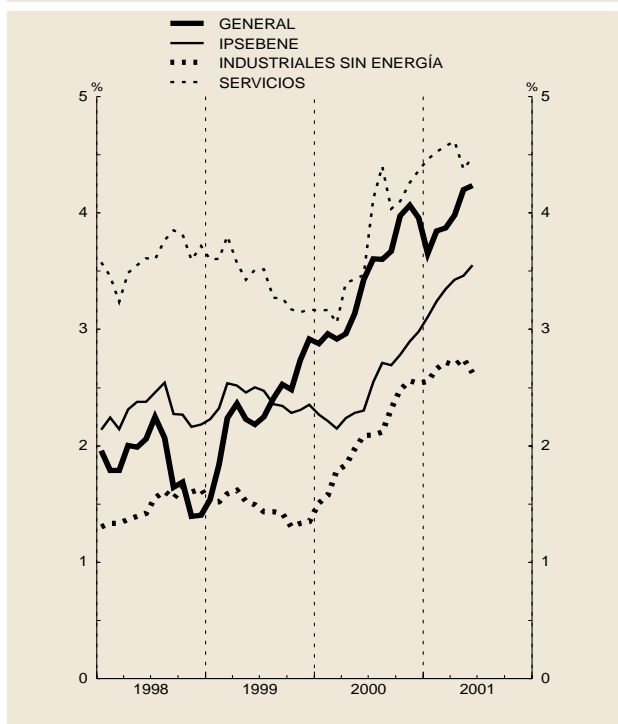
5.1. Índice de precios de consumo. España. Base 1992=100

■ Serie representada gráficamente.

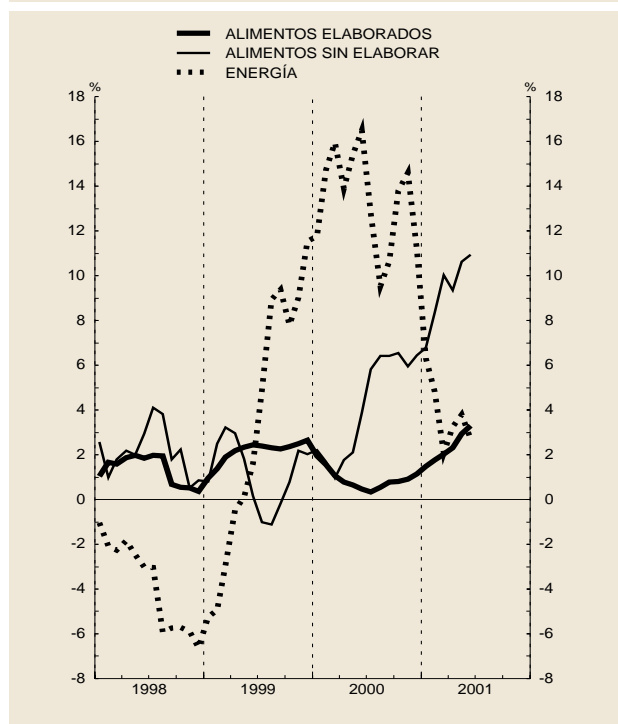
Índices y tasas de variación interanual

Índice general (100 %)					Tasa de variación interanual ($\frac{T_1}{T_{12}}$)						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 1990)	
	Serie original	m ₁ (a)	T ₁₂ (b)	s/ T _{dic} (c)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Industriales sin energía	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	T ₁₂
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
98	M	123,8	—	1,8	2,1	1,3	1,5	-3,8	3,6	2,3	113,1	-1,6
99	M	126,7	—	2,3	1,2	2,1	1,5	3,2	3,4	2,4	111,9	-1,1
00	M	131,0	—	3,4	4,2	0,9	2,1	13,3	3,8	2,5	115,1	2,9
00 E-J	M	129,6	0,3	3,0	2,1	1,1	1,8	14,7	3,3	2,2	121,4	-0,5
01 E-J	MP	134,8	0,3	4,0	9,4	2,3	2,7	3,8	4,5	3,4	...	...
00 Mar		129,4	0,4	2,9	1,0	1,1	1,8	15,9	3,1	2,1	132,5	-0,2
Abr		129,9	0,4	3,0	1,3	0,8	1,8	13,9	3,4	2,2	124,2	-2,3
May		130,2	0,2	3,1	1,5	0,6	2,0	15,4	3,4	2,3	110,9	-1,7
Jun		130,6	0,3	3,4	1,8	0,5	2,1	16,5	3,5	2,3	110,4	2,2
Jul		131,3	0,6	3,6	2,4	0,3	2,1	12,8	4,1	2,5	106,9	6,4
Ago		131,9	0,4	3,6	2,8	0,5	2,1	9,5	4,4	2,7	94,4	3,3
Sep		132,2	0,3	3,7	3,1	0,8	2,3	10,6	4,0	2,7	99,8	2,3
Oct		132,6	0,3	4,0	3,3	0,8	2,5	13,8	4,1	2,8	114,3	4,9
Nov		132,9	0,2	4,1	3,6	0,9	2,6	14,6	4,3	2,9	124,1	9,7
Dic		133,4	0,3	4,0	6,5	1,1	2,5	11,2	4,4	3,0	129,2	8,4
01 Ene		133,4	0,0	3,7	6,8	1,5	2,6	6,3	4,5	3,1	121,4	-2,6
Feb		133,9	0,3	3,8	8,4	1,8	2,7	4,8	4,5	3,2	123,1	-2,3
Mar	P	134,4	0,4	3,9	10,0	2,0	2,7	2,1	4,6	3,3	126,8	-4,3
Abr	P	135,1	0,5	4,0	9,4	2,3	2,7	3,3	4,6	3,4	127,6	2,7
May	P	135,6	0,4	4,2	10,6	2,9	2,7	3,8	4,4	3,5	...	...
Jun	P	136,1	0,3	4,2	10,9	3,3	2,6	2,7	4,5	3,6	...	...

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL Y COMPONENTES
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE, MAPA y BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 25, cuadros 2 y 8.

(a) Tasa de variación intermensual no anualizada.

(b) Para los períodos anuales, representa el crecimiento medio de cada año respecto al anterior.

(c) Para los períodos anuales, representa el crecimiento diciembre sobre diciembre.

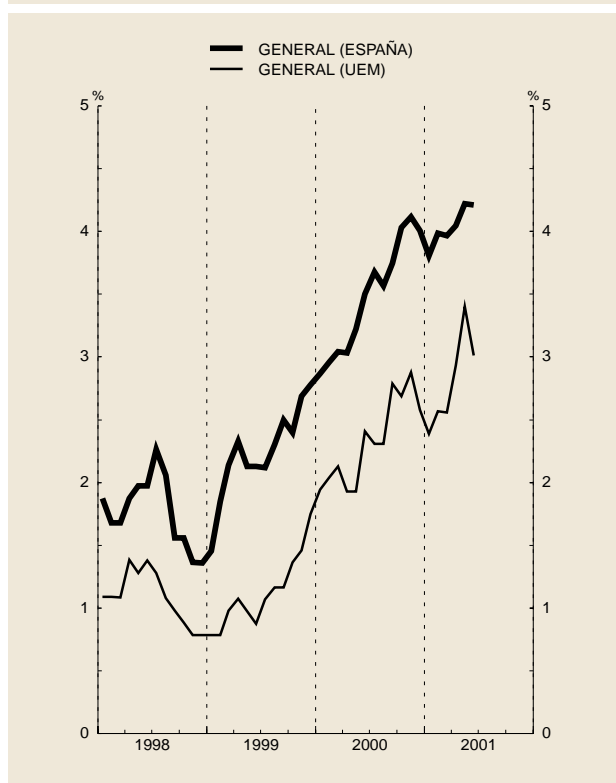
5.2. Índice armonizado de precios de consumo. España y UEM. Base 1996=100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

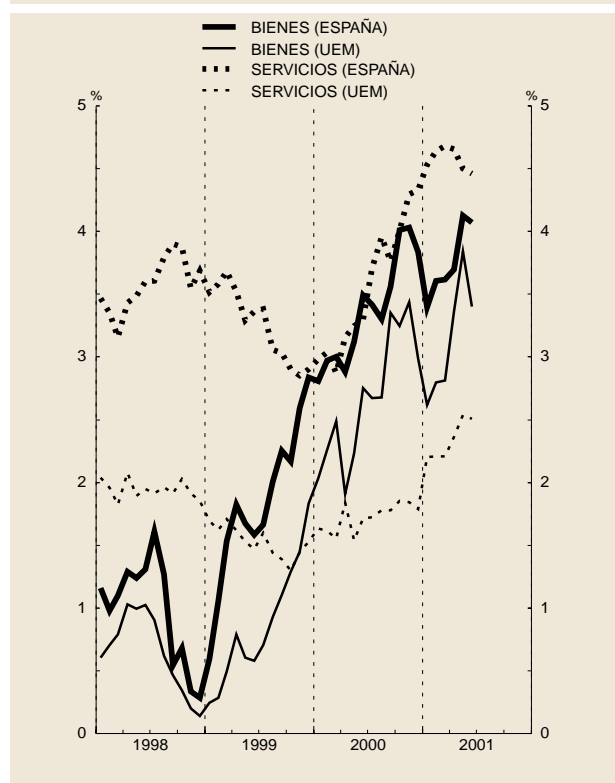
Tasas de variación interanual

		Índice general		Bienes														Servicios	
		España	UEM	España	UEM	Alimentos						Industriales						España	UEM
						Total		Elaborados		No elaborados		España	UEM	No energéticos		Energía			
						España	UEM	España	UEM	España	UEM			España	UEM	España	UEM		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
98	M	1,8	1,1	1,0	0,7	1,7	1,6	1,1	1,4	2,2	1,9	0,4	0,1	1,4	0,9	-3,8	-2,6	3,6	1,9
99	M	2,2	1,1	1,8	0,9	1,8	0,6	2,6	0,9	1,1	0,0	1,8	1,0	1,5	0,6	3,2	2,4	3,3	1,5
00	M	3,5	2,3	3,4	2,7	2,4	1,4	0,9	1,1	3,8	1,7	4,1	3,4	2,0	0,7	13,4	13,3	3,6	1,7
00	E-J	3,1	2,1	3,0	2,3	1,7	0,7	1,2	1,0	2,1	0,2	4,1	3,1	1,8	0,6	14,8	13,0	3,1	1,6
01	E-J	4,0	2,8	3,8	3,1	5,4	4,1	2,0	2,3	8,4	6,9	2,7	2,7	2,4	1,3	4,2	7,2	4,6	2,3
00	Mar	3,0	2,1	3,0	2,5	1,2	0,4	1,2	1,0	1,3	-0,5	4,4	3,6	1,9	0,6	16,0	15,3	2,9	1,6
	Abr	3,0	1,9	2,9	1,9	1,4	0,6	0,8	0,9	1,9	0,1	4,0	2,6	1,9	0,6	13,9	10,2	3,2	1,8
	May	3,2	1,9	3,1	2,2	1,5	0,8	0,6	1,0	2,2	0,5	4,4	3,0	2,0	0,6	15,5	12,0	3,2	1,5
	Jun	3,5	2,4	3,5	2,8	2,0	1,2	0,3	1,0	3,6	1,5	4,6	3,6	2,0	0,7	16,6	14,5	3,3	1,7
	Jul	3,7	2,3	3,4	2,7	2,7	1,6	0,1	1,0	5,0	2,6	4,0	3,2	1,9	0,5	12,9	13,4	3,7	1,7
	Ago	3,6	2,3	3,3	2,7	3,1	2,0	0,4	1,1	5,5	3,3	3,4	3,0	2,0	0,6	9,7	11,9	4,0	1,8
	Sep	3,7	2,8	3,6	3,4	3,2	2,1	0,6	1,3	5,5	3,3	3,8	4,0	2,2	0,8	10,7	15,5	3,8	1,8
	Oct	4,0	2,7	4,0	3,2	3,3	2,0	0,6	1,2	5,7	3,2	4,5	3,9	2,4	1,0	13,8	14,6	4,0	1,9
	Nov	4,1	2,9	4,0	3,4	3,1	2,2	0,7	1,4	5,2	3,5	4,7	4,1	2,4	1,0	14,7	15,2	4,3	1,8
	Dic	4,0	2,6	3,8	3,0	3,6	2,4	1,1	1,4	5,7	3,9	4,0	3,3	2,4	1,1	11,2	11,3	4,3	1,8
01	Ene	3,8	2,4	3,4	2,6	3,9	2,7	1,4	1,6	6,1	4,5	3,1	2,6	2,4	1,1	6,8	7,8	4,5	2,2
	Feb	4,0	2,6	3,6	2,8	4,7	3,1	1,6	2,0	7,4	4,7	2,9	2,7	2,4	1,1	5,3	8,2	4,6	2,2
	Mar	4,0	2,6	3,6	2,8	5,5	3,9	1,8	2,2	8,8	6,7	2,4	2,3	2,5	1,3	2,6	5,6	4,7	2,2
	Abr	4,0	2,9	3,7	3,4	5,3	4,4	1,9	2,5	8,5	7,3	2,6	2,9	2,4	1,5	3,8	7,8	4,7	2,4
	May	4,2	3,4	4,1	3,8	6,2	5,3	2,5	2,8	9,6	9,2	2,8	3,1	2,5	1,6	4,0	8,6	4,5	2,5
	Jun	4,2	3,0	4,1	3,4	6,5	5,4	3,0	3,0	9,8	9,0	2,4	2,4	2,4	1,6	2,8	5,5	4,5	2,5

ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL
Tasas de variación interanual



ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



Fuente: Eurostat.

(a) A partir de enero de 2000 se amplía la cobertura de bienes y servicios, geográfica y poblacional.

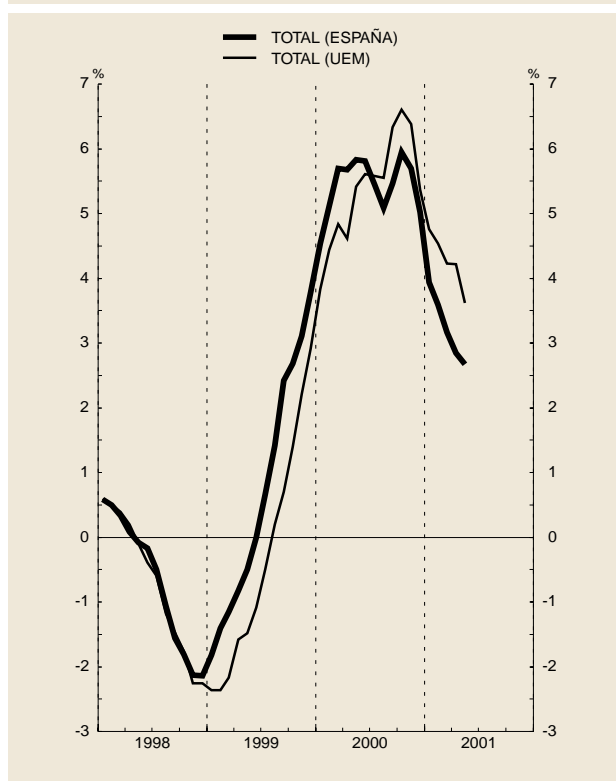
5.3. Índice de precios industriales. España y UEM (a)

■ Serie representada gráficamente.

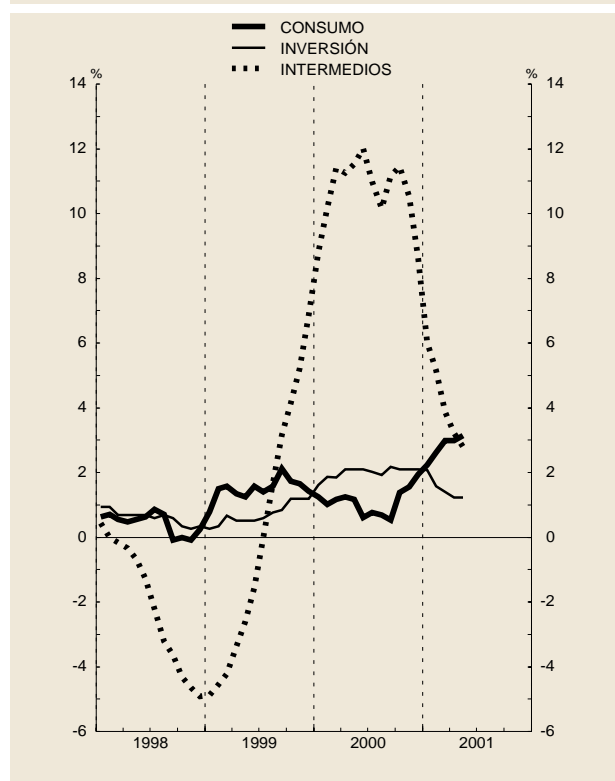
Tasas de variación interanual

		General (100 %)			Consumo (39,6 %)		Inversión (13,8 %)		Intermedios (46,5 %)		Pro memoria: UEM			
		Serie original	m ₁ (b)	T ₁₂	m ₁ (b)	T ₁₂	m ₁ (b)	T ₁₂	m ₁ (b)	T ₁₂	Total	Consumo	Inversión	Intermedios
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
											T ₁₂	T ₁₂	T ₁₂	T ₁₂
98	MP	120,2	—	-0,7	—	0,4	—	0,6	—	-2,1	-0,7	0,6	0,6	-2,6
99	MP	121,0	—	0,7	—	1,5	—	0,7	—	-0,1	-0,4	0,2	0,2	-0,4
00	MP	127,6	—	5,4	—	1,1	—	2,0	—	10,7	5,4	1,6	0,7	11,6
00 E-M	MP	125,9	—	5,4	—	1,2	—	1,9	—	10,6	4,6	1,1	0,6	10,8
01 E-M	MP	129,9	—	3,2	—	2,8	—	1,5	—	4,2	4,3	3,2	1,0	6,1
00 Feb	P	125,3	0,8	5,1	0,5	1,0	0,5	1,9	1,1	10,2	4,4	0,9	0,5	10,7
Mar	P	126,2	0,7	5,7	0,2	1,2	0,4	1,8	1,3	11,4	4,8	1,1	0,6	11,5
Abr	P	126,5	0,2	5,7	-	1,2	0,1	2,1	0,5	11,3	4,6	1,2	0,7	10,5
May	P	127,0	0,4	5,8	-0,1	1,2	0,1	2,1	0,9	11,5	5,4	1,5	0,7	11,8
Jun	P	127,4	0,3	5,8	-0,2	0,6	-	2,1	1,0	12,0	5,6	1,4	0,7	12,5
Jul	P	127,7	0,2	5,5	0,2	0,8	-	2,0	0,3	11,0	5,6	1,6	0,8	11,9
Ago	P	128,0	0,2	5,1	0,1	0,7	0,1	1,9	0,5	10,2	5,6	1,7	0,7	11,5
Sep	P	129,3	1,0	5,5	0,2	0,5	0,2	2,2	2,0	11,2	6,3	1,8	0,8	13,3
Oct	P	130,0	0,5	5,9	0,4	1,4	0,2	2,1	0,8	11,5	6,6	2,0	0,8	13,9
Nov	P	129,9	-0,1	5,7	-	1,5	-	2,1	-0,2	10,5	6,4	2,2	0,8	12,8
Dic	P	129,6	-0,2	5,0	0,4	1,9	-	2,1	-0,9	8,6	5,4	2,4	0,9	9,6
01 Ene	P	129,2	-0,3	3,9	0,6	2,2	0,5	2,1	-1,2	6,0	4,8	2,8	0,9	7,8
Feb	P	129,8	0,5	3,6	0,8	2,6	-	1,6	0,2	5,1	4,5	2,9	1,0	6,9
Mar	P	130,2	0,3	3,2	0,6	3,0	0,2	1,4	0,1	3,9	4,2	3,3	1,0	5,5
Abr	P	130,1	-0,1	2,8	-	3,0	-0,1	1,2	-0,2	3,2	4,2	3,4	1,0	5,7
May	P	130,4	0,2	2,7	0,1	3,1	0,1	1,2	0,5	2,8	3,6	3,3	1,0	4,6

ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE y BCE.

Nota: Las series de base de este indicador, para España, figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 25, cuadro 3.

(a) España: base 1990=100; UEM: base 1995=100.

(b) Tasa de variación intermensal no anualizada.

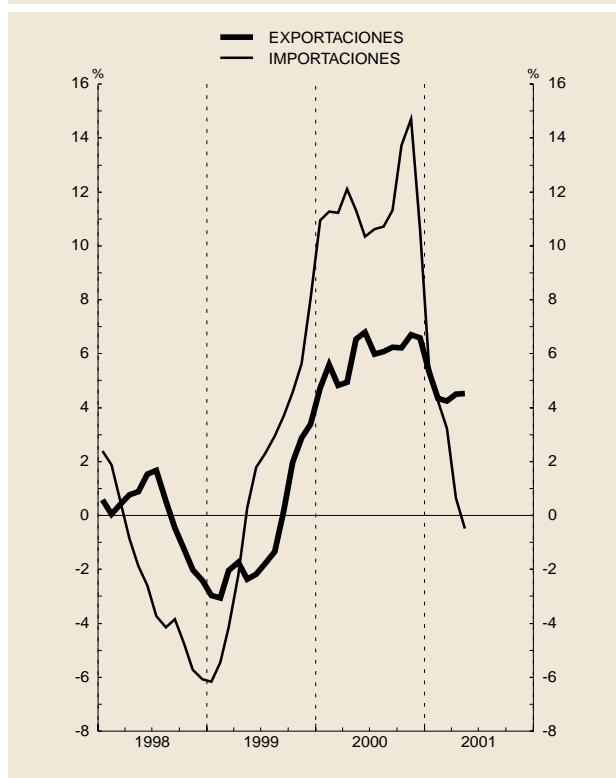
5.4. Índices del valor unitario del comercio exterior de España

■ Serie representada gráficamente.

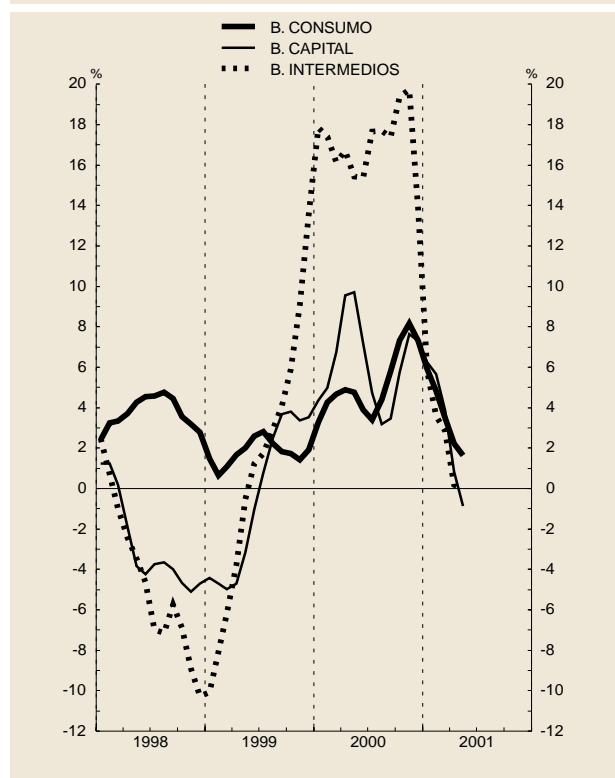
Tasas de variación interanual

	Exportaciones / Expediciones						Importaciones / Introducciones					
	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios			Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios		
				Total	Energéticos	No energéticos				Total	Energéticos	No energéticos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
98	0,1	3,8	-3,9	-1,5	-20,1	0,0	-2,3	2,9	-2,8	-4,4	-29,5	0,6
99	-0,9	2,0	-9,5	0,1	18,0	-1,1	0,0	1,0	-0,6	-0,3	36,1	-2,7
00	6,2	6,1	-0,9	8,9	80,1	6,6	13,0	5,6	6,9	18,8	94,6	8,0
00 E-M	5,6	3,7	1,2	9,5	95,6	6,9	14,2	5,3	9,5	20,4	131,5	8,0
01 E-M	4,3	7,2	-5,6	4,3	20,2	4,7	2,1	1,8	2,3	2,1	4,0	2,0
99 Dic	1,5	2,0	-5,8	4,4	91,3	1,8	5,9	-0,7	-0,7	11,7	145,3	-0,4
00 Ene	5,0	2,6	-5,8	11,9	91,8	8,9	14,7	5,8	8,9	21,4	155,2	6,7
Feb	8,0	3,4	20,0	7,2	99,7	3,9	10,4	4,1	1,8	16,8	148,9	3,1
Mar	3,6	0,9	-3,8	8,4	102,9	6,1	9,5	5,5	1,7	14,4	165,3	0,1
Abr	2,9	4,1	-10,7	7,7	92,2	5,6	14,6	4,3	17,3	18,8	113,8	8,8
May	8,5	7,5	6,9	12,3	91,6	10,0	21,4	6,9	17,6	30,2	74,9	20,9
Jun	8,2	7,1	4,0	8,7	66,8	6,8	8,9	4,6	2,2	13,5	97,6	3,3
Jul	3,6	2,8	-3,4	5,8	67,4	4,3	11,6	-1,6	6,9	19,8	77,1	10,2
Ago	7,1	7,7	7,7	5,9	66,8	4,2	10,6	6,4	-1,8	17,4	69,6	4,4
Sep	6,5	10,4	-5,6	7,4	70,0	5,1	9,7	4,3	-0,1	16,0	68,8	8,2
Oct	5,4	7,8	-8,3	9,0	69,6	7,3	13,9	7,8	5,4	20,0	66,6	9,2
Nov	6,9	8,5	-8,8	12,1	84,2	8,8	18,0	12,1	15,0	21,5	55,5	12,0
Dic	8,4	10,6	-1,8	11,0	59,9	8,2	12,0	7,7	7,8	15,8	44,4	8,8
01 Ene	4,1	9,3	-9,1	5,0	40,1	4,2	1,6	-2,1	2,9	2,7	7,2	2,5
Feb	4,4	5,6	-9,5	7,3	17,6	8,2	4,8	6,6	9,1	2,7	9,0	1,5
Mar	3,5	7,4	-8,0	4,1	10,3	5,4	6,0	3,3	8,5	6,4	-3,0	7,2
Abr	5,0	5,4	3,7	3,0	11,5	3,3	-2,4	0,7	-2,9	-3,7	-0,9	-4,2
May	4,7	8,4	-5,3	2,4	21,0	2,8	0,7	1,3	-5,5	2,1	8,2	2,7

ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DE LAS EXPORTACIONES Y DE LAS IMPORTACIONES (a)



ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DE LAS IMPORTACIONES POR GRUPOS DE PRODUCTOS (a)



Fuentes: ME y BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 17, cuadros 6 y 7.

(a) Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS).

6.1p. Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional (SEC95). España

Miles de millones de pesetas

		Capaci- dad (+) o neces- idad (-) de finan- ción	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: Déficit de caja			
			Total	Impues- to sobre el valor añadido (IVA)	Otros impues- tos so- bre los produc- tos y sobre importa- ciones excepto IVA	Inter- eses y otras rentas de la propie- dad	Impues- tos sobre la renta y el patri- monio	Resto	Total	Remu- ne- ración de asala- riados	Inter- eses	Trans- feren- cias corrien- tes y de capital entre Adminis- tra- ciones Públicas	Ayudas a la inver- sión y otras transfe- rencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingre- sos liqui- dos	Pagos liqui- dos	
		1=2-8	2=3 a 7	3	4	5	6	7	8=9 a 13	9	10	11	12	13	14=15-16	15	16	
98		-1 973	16 944	4 017	2 561	928	7 307	2 131	18 917	2 959	3 183	8 627	696	3 452	-1 137	17 519	18 656	
99	P	-1 105	18 435	4 754	2 731	978	7 802	2 170	19 540	2 884	2 823	9 592	813	3 428	-1 057	18 364	19 421	
00	A	-626	19 835	5 203	2 857	857	8 740	2 178	20 461	2 630	2 794	10 905	682	3 450	-404	19 749	20 153	
00	E-M	A	428	8 366	2 653	1 146	263	3 533	772	7 938	982	1 145	4 659	162	990	-495	8 440	8 936
01	E-M	A	325	8 694	2 836	1 185	382	3 669	623	8 369	1 000	1 169	4 938	172	1 090	-583	8 626	9 209
00	Jun	A	-557	1 220	209	245	36	575	155	1 777	339	224	992	-30	252	-493	1 121	1 614
	Jul	A	154	1 846	771	257	24	669	124	1 692	191	235	990	24	253	90	1 852	1 762
	Ago	A	-235	1 144	-173	238	48	950	81	1 379	197	237	724	28	193	-399	1 168	1 566
	Sep	A	-242	1 343	470	285	22	427	139	1 586	197	231	908	24	226	-53	1 267	1 320
	Oct	A	1 226	2 859	871	222	25	1 593	149	1 633	191	241	912	53	236	1 305	2 860	1 555
	Nov	A	-257	1 406	233	234	312	536	91	1 663	193	235	931	23	281	167	1 565	1 398
	Dic	A	-1 143	1 649	169	228	126	458	668	2 792	340	246	788	399	1 019	-526	1 477	2 003
01	Ene	A	-204	1 549	26	238	45	1 125	115	1 753	187	247	1 188	-	131	-1 007	1 645	2 652
	Feb	A	1 169	2 654	1 569	230	243	515	97	1 485	190	216	851	44	184	800	2 735	1 936
	Mar	A	-858	954	260	219	28	311	138	1 812	207	238	1 058	50	260	-720	779	1 499
	Abr	A	917	2 577	798	259	35	1 379	106	1 660	201	232	929	32	265	924	2 551	1 626
	May	A	-699	960	183	239	31	339	168	1 659	215	236	912	45	250	-580	917	1 497

6.1e. Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional (SEC95). España

Millones de euros

	Capaci- dad (+) o necesi- dad (-) de finan- ción	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: Déficit de caja			
		Total	Impues- to sobre el valor añadido (IVA)	Otros impues- tos so- bre los pro- duc- tos y sobre im- porta- ciones excepto IVA	Inter- eses y otras rentas de la propie- dad	Impues- tos sobre la renta y el pa- trimonio	Resto	Total	Remu- ne- ración de asala- riados	Inter- eses	Trans- feren- cias corrien- tes y de capital entre Admi- nis- tra- ciones Públicas	Ayudas a la inver- sión y otras transfe- rencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingre- sos liqui- dos	Pagos liqui- dos	
		1=2-8	2=3 a 7	3	4	5	6	7	8=9 a 13	9	10	11	12	13	14=15-16	15	16
98		-11 860	101 836	24 140	15 391	5 577	43 918	12 810	113 696	17 786	19 129	51 851	4 184	20 746	-6 832	105 291	112 123
99	P	-6 641	110 796	28 574	16 413	5 877	46 891	13 041	117 437	17 331	16 967	57 651	4 887	20 600	-6 354	110 370	116 724
00	A	-3 763	119 208	31 269	17 171	5 149	52 531	13 088	122 971	15 807	16 791	65 538	4 100	20 735	-2 431	118 693	121 124
00 E-M	A	2 575	50 283	15 944	6 889	1 581	21 231	4 637	47 708	5 902	6 880	28 003	972	5 951	-2 977	50 728	53 705
01 E-M	A	1 953	52 254	17 044	7 124	2 295	22 049	3 743	50 301	6 009	7 028	29 681	1 031	6 552	-3 507	51 843	55 350
00 Jun	A	-3 350	7 331	1 256	1 474	218	3 454	929	10 681	2 038	1 345	5 962	-179	1 514	-2 965	6 735	9 699
Jul	A	925	11 096	4 633	1 547	147	4 023	747	10 172	1 147	1 413	5 952	142	1 518	542	11 131	10 589
Ago	A	-1 412	6 877	-1 040	1 431	288	5 712	486	8 289	1 185	1 427	4 350	167	1 160	-2 396	7 018	9 413
Sep	A	-1 456	8 073	2 825	1 715	131	2 567	836	9 529	1 183	1 386	5 459	143	1 358	-319	7 612	7 931
Oct	A	7 369	17 186	5 233	1 336	148	9 575	893	9 816	1 150	1 448	5 482	319	1 418	7 845	17 190	9 345
Nov	A	-1 542	8 451	1 401	1 409	1 876	3 219	547	9 994	1 159	1 412	5 595	137	1 690	1 001	9 405	8 404
Dic	A	-6 872	9 910	1 018	1 369	760	2 750	4 013	16 782	2 043	1 480	4 736	2 397	6 126	-3 162	8 876	12 038
01 Ene	A	-1 224	9 310	154	1 430	272	6 763	691	10 534	1 121	1 487	7 139	-	786	-6 051	9 886	15 937
Feb	A	7 023	15 950	9 431	1 385	1 460	3 093	581	8 927	1 141	1 298	5 115	267	1 106	4 806	16 438	11 633
Mar	A	-5 155	5 737	1 560	1 315	168	1 867	827	10 892	1 246	1 428	6 356	300	1 562	-4 328	4 680	9 009
Abr	A	5 510	15 490	4 797	1 557	210	8 290	636	9 980	1 209	1 396	5 586	194	1 595	5 555	15 329	9 774
Mav	A	-4 200	5 769	1 100	1 438	186	2 037	1 007	9 968	1 292	1 419	5 484	271	1 503	-3 489	5 509	8 997

Fuentes: Ministerio de Hacienda (IGAE)

6.2p. Estado. Operaciones financieras (SEC95). España

Miles de millones de pesetas

		Capaci- dad(+) o necesidad(-) de finan- cia- ción	Adquisición neta de activos financieros	Contracción neta de pasivos											Contra- ción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendien- tes de pago)	
				Del cual			Por instrumentos					Por sectores de contrapartida				
				Del cual	En monedas distintas de la pese- ta/ euro	Valores a corto plazo	Bonos, obliga- ciones, notas y valores asumidos	Crédi- tos del Banco de España	Otros pasivos materia- lizados en ins- trumen- tos de mercado (a)	Otras cuentas pendien- tes de pago	En poder de sectores residentes			Resto del mundo		
											Total	Institu- ciones financie- ras mone- tarias	Otros sectores residen- tes			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
98		-1 973	386	74	2 359	1 102	-1 802	4 352	-39	-410	258	1 723	-1 297	3 020	636	2 101
99	P	-1 105	894	761	1 999	-96	-1 103	3 258	-83	-74	1	-1 666	-1 067	-599	3 665	1 998
00	A	-626	1 167	947	1 793	130	-1 445	2 913	-83	69	339	-3 686	-1 718	-1 968	5 479	1 454
00 E-M	A	428	-498	-657	-926	-32	-418	-701	-	111	83	-1 651	-949	-702	725	-1 009
01 E-M	A	325	-487	-3 366	-812	-24	-279	-608	-	8	68	-294	981	-1 274	-518	-879
00 Jun	A	-557	184	133	741	-2	35	550	-	1	155	-114	-36	-78	855	586
Jul	A	154	443	396	289	237	-193	554	-	-13	-59	-510	-354	-156	799	348
Ago	A	-235	-514	-563	-280	-51	-461	331	-	1	-150	-604	-269	-335	324	-129
Sep	A	-242	129	69	371	-21	-207	548	-	-19	49	-379	15	-394	750	322
Oct	A	1 226	1 646	1 547	419	3	-58	495	-	-0	-17	-557	-90	-467	976	437
Nov	A	-257	344	383	601	-2	-131	682	-	-8	58	265	25	240	335	542
Dic	A	-1 143	-566	-362	577	-4	-11	455	-83	-3	220	-137	-60	-77	714	358
01 Ene	A	-204	-1 961	-2 123	-1 758	-10	247	-1 757	-	-0	-246	-1 229	-28	-1 201	-529	-1 511
Feb	A	1 169	-52	-629	-1 220	-8	83	-375	-	-11	-918	-899	14	-913	-322	-302
Mar	A	-858	753	-616	1 611	-18	-310	957	-	3	962	718	240	479	893	649
Abr	A	917	1 007	0	90	7	-90	-38	-	2	216	850	661	188	-760	-126
Mav	A	-699	-234	1	465	6	-209	605	-	14	54	266	94	173	199	411

6.2e. Estado. Operaciones financieras (SEC95). España

Millones de euros

	Capaci- dad(+) o necesidad(-) de finan- cia- ción	Adquisición neta de activos financieros			Contracción neta de pasivos										Contra- ción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendien- tes de pago)		
		Del cual			Del cual			Por instrumentos					Por sectores de contrapartida				
								Total	En monedas distintas de la pese- ta/ euro	Valores a corto plazo	Bonos, obliga- ciones, notas y valores asumidos	Crédi- tos del Banco de España	Otros pasivos materia- lizados en ins- trumen- tos de mercado (a)	Otras cuentas pendien- tes de pago		En poder de sectores residentes			Resto del mundo
		Total	Depó- sitos en el Banco de España	Total	Institu- ciones financie- ras mone- tarias	Otros sectores residen- tes											
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15			
98		-11 860	2 319	444	14 179	6 624	-10 829	26 157	-236	-2 464	1 551	10 357	-7 793	18 149	3 822	12 628	
99	P	-6 641	5 372	4 574	12 013	-577	-6 629	19 581	-499	-447	7	-10 012	-6 411	-3 601	22 026	12 006	
00	A	-3 763	7 015	5 690	10 778	779	-8 683	17 506	-499	418	2 037	-22 152	-10 323	-11 830	32 930	8 741	
00 E-M	A	2 575	-2 991	-3 947	-5 566	-189	-2 515	-4 216	-	666	499	-9 924	-5 706	-4 218	4 358	-6 065	
01 E-M	A	1 953	-2 925	-20 228	-4 878	-142	-1 676	-3 656	-	46	408	-1 764	5 896	-7 660	-3 114	-5 286	
00 Jun	A	-3 350	1 107	800	4 456	-15	213	3 306	-	6	932	-683	-214	-469	5 139	3 525	
Jul	A	925	2 662	2 378	1 737	1 423	-1 158	3 329	-	-80	-354	-3 063	-2 126	-937	4 800	2 091	
Ago	A	-1 412	-3 092	-3 383	-1 680	-304	-2 773	1 988	-	9	-903	-3 630	-1 619	-2 011	1 950	-777	
Sep	A	-1 456	774	416	2 230	-125	-1 245	3 294	-	-113	294	-2 278	90	-2 368	4 508	1 936	
Oct	A	7 369	9 890	9 296	2 521	21	-349	2 973	-	-0	-103	-3 345	-539	-2 806	5 866	2 624	
Nov	A	-1 542	2 068	2 302	3 610	-10	-789	4 097	-	-50	352	1 594	152	1 442	2 016	3 258	
Dic	A	-6 872	-3 403	-2 173	3 470	-22	-68	2 736	-499	-20	1 321	-824	-362	-463	4 294	2 149	
01 Ene	A	-1 224	-11 787	-12 758	-10 563	-59	1 482	-10 561	-	-3	-1 481	-7 385	-169	-7 216	-3 178	-9 082	
Feb	A	7 023	-312	-3 778	-7 335	-51	501	-2 255	-	-64	-5 517	-5 402	86	-5 489	-1 932	-1 818	
Mar	A	-5 155	4 528	-3 700	9 684	-109	-1 865	5 750	-	16	5 783	4 318	1 441	2 876	5 366	3 901	
Abr	A	5 510	6 050	1	540	42	-541	-226	-	10	1 297	5 106	3 975	1 131	-4 566	-757	
Mav	A	-4 200	-1 403	7	2 796	35	-1 253	3 637	-	87	326	1 599	562	1 037	1 197	2 471	

Fuente: BE.

(a) Incluye otros créditos, valores no negociables, moneda y Caja General de Depósitos.

6.3p. Estado. Pasivos en circulación. España

Miles de millones de pesetas

Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)											Pro Memoria:		
Deuda del Estado elaborada según la metodología del Protocolo de déficit excesivo	Del cual:	Por instrumentos					Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España	Avalos prestados (saldo vivo)	
		Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	En poder de sectores residentes			Resto del Mundo				
						Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
96		43 922	3 402	13 491	25 342	1 799	3 290	35 022	88	34 934	8 988	2 528	1 362
97		45 617	3 871	11 935	30 041	1 760	1 881	35 196	74	35 122	10 495	1 635	1 206
98		47 243	4 964	9 973	34 103	1 721	1 446	35 807	51	35 756	11 487	1 709	1 067
99	P	49 713	4 061	8 842	37 861	1 638	1 371	34 514	25	34 489	15 223	2 470	884
00	A	51 372	3 953	7 422	40 972	1 555	1 423	31 360	116	31 244	20 128	3 417	903
00 Feb	A	50 057	3 799	8 490	38 593	1 638	1 335	34 401	25	34 376	15 680	2 735	940
Mar	A	49 800	3 891	8 565	38 303	1 638	1 294	33 193	25	33 168	16 633	1 490	938
Abr	A	49 375	3 939	8 559	37 711	1 638	1 468	32 757	25	32 732	16 644	2 173	938
May	A	49 683	3 889	8 468	38 109	1 638	1 469	33 524	25	33 499	16 185	1 813	931
Jun	A	50 144	3 854	8 509	38 530	1 638	1 468	33 173	25	33 148	16 996	1 947	930
Jul	A	50 658	4 098	8 317	39 275	1 638	1 428	32 587	25	32 562	18 096	2 342	914
Ago	A	50 581	4 180	7 852	39 627	1 638	1 464	32 179	25	32 154	18 427	1 779	915
Sep	A	50 769	4 175	7 654	40 031	1 638	1 447	31 834	25	31 809	18 960	1 849	881
Oct	A	51 189	4 251	7 591	40 509	1 638	1 452	31 113	25	31 088	20 101	3 395	876
Nov	A	51 451	4 148	7 451	40 924	1 638	1 438	31 551	25	31 526	19 925	3 778	984
Dic	A	51 372	3 953	7 422	40 972	1 555	1 423	31 360	116	31 244	20 128	3 417	903
01 Ene	A	50 599	3 940	7 663	39 959	1 555	1 422	30 448	116	30 332	20 267	1 294	916
Feb	A	50 433	3 923	7 739	39 728	1 555	1 411	30 556	116	30 440	19 993	666	946
Mar	A	51 004	3 927	7 427	40 618	1 555	1 404	30 328	116	30 213	20 792	50	1 043
Abr	A	50 794	3 933	7 330	40 503	1 555	1 406	30 872	116	30 756	20 038	50	1 047
Mav	A	51 228	4 069	7 118	41 137	1 555	1 418	...	116	...	...	51	1 081

6.3e. Estado. Pasivos en circulación. España

Millones de euros

Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)											Pro Memoria:		
Deuda del Estado elaborada según la metodología del Protocolo de déficit excesivo	Del cual:	Por instrumentos					Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España	Avalos prestados (saldo vivo)	
		Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	En poder de sectores residentes			Resto del Mundo				
						Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
96		263 976	20 447	81 084	152 306	10 814	19 772	210 489	529	209 960	54 016	15 195	8 185
97		274 161	23 263	71 730	180 551	10 578	11 303	211 530	445	211 085	63 076	9 829	7 251
98		283 938	29 832	59 939	204 965	10 341	8 692	215 203	305	214 899	69 040	10 273	6 412
99	P	298 779	24 410	53 142	227 552	9 843	8 243	207 436	150	207 286	91 493	14 846	5 310
00	A	308 750	23 759	44 605	246 249	9 344	8 552	188 474	695	187 780	120 970	20 536	5 430
00 Feb	A	300 846	22 835	51 028	231 949	9 843	8 026	206 757	150	206 607	94 239	16 436	5 650
Mar	A	299 307	23 388	51 477	230 208	9 843	7 780	199 494	150	199 343	99 964	8 958	5 637
Abr	A	296 753	23 674	51 438	226 646	9 843	8 826	196 872	150	196 722	100 031	13 063	5 639
May	A	298 603	23 371	50 892	229 041	9 843	8 828	201 481	150	201 331	97 272	10 899	5 596
Jun	A	301 373	23 166	51 138	231 569	9 843	8 824	199 376	150	199 226	102 147	11 699	5 590
Jul	A	304 461	24 627	49 987	236 049	9 843	8 583	195 851	150	195 701	108 760	14 077	5 495
Ago	A	303 996	25 125	47 191	238 164	9 843	8 799	193 400	150	193 250	110 746	10 695	5 500
Sep	A	305 130	25 093	46 001	240 591	9 843	8 695	191 328	150	191 178	113 952	11 111	5 292
Oct	A	307 653	25 551	45 624	243 462	9 843	8 725	186 992	150	186 842	120 812	20 407	5 263
Nov	A	309 228	24 930	44 784	245 960	9 843	8 642	189 627	150	189 477	119 752	22 709	5 914
Dic	A	308 750	23 759	44 605	246 249	9 344	8 552	188 474	695	187 780	120 970	20 536	5 430
01 Ene	A	304 104	23 681	46 054	240 161	9 344	8 545	182 994	695	182 299	121 804	7 778	5 508
Feb	A	303 107	23 577	46 513	238 772	9 344	8 479	183 644	695	182 949	120 158	4 000	5 685
Mar	A	306 542	23 602	44 640	244 120	9 344	8 439	182 276	695	181 581	124 961	300	6 271
Abr	A	305 279	23 639	44 055	243 430	9 344	8 450	185 542	695	184 847	120 432	300	6 292
May	A	307 886	24 454	42 781	247 237	9 344	8 524	...	695	...	...	308	6 497

Fuente: BE.

(a) Incluye otros créditos, valores no negociables, moneda y Caja General de Depósitos.

7.1. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo

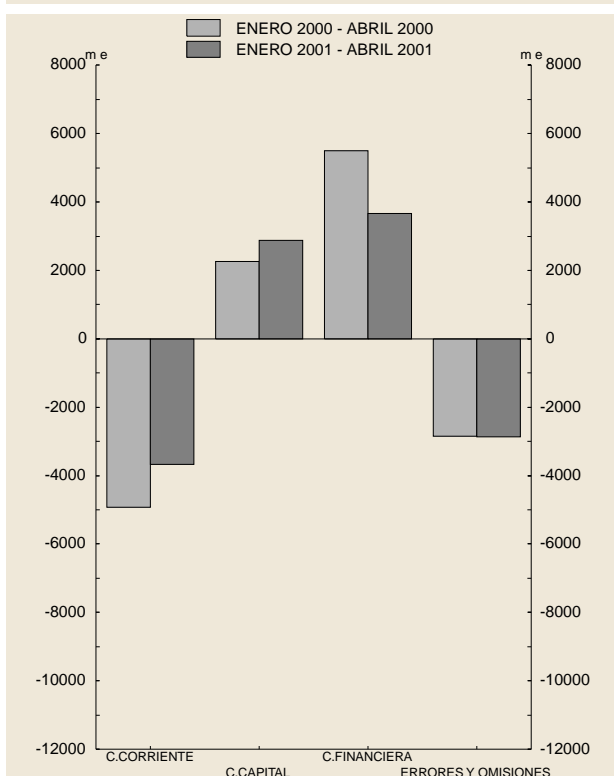
Resumen y detalle de la cuenta corriente

■ Serie representada gráficamente.

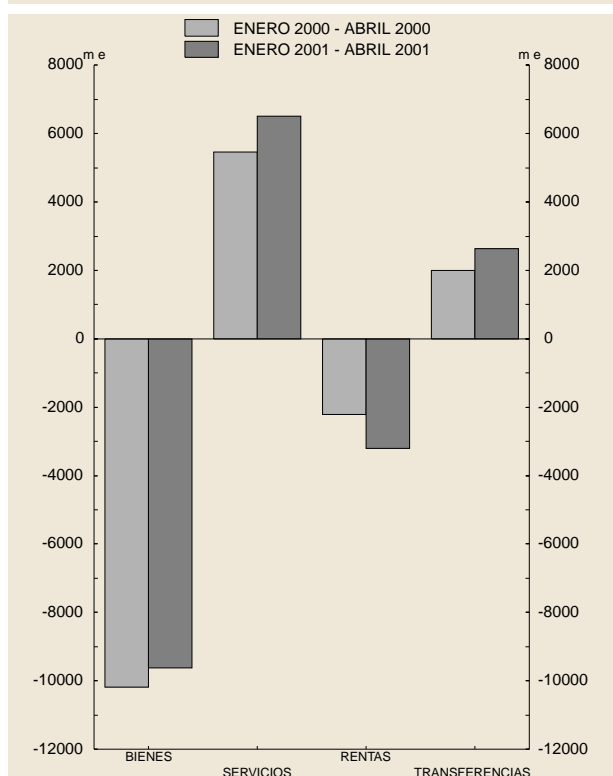
Millones de euros

	Cuenta corriente (a)																
Total (saldo)	Bienes				Servicios				Rentas			Transfe- rencias corrien- tes (saldo)	Cuenta de capital (saldo)	Cuenta corriente más Cuenta de capital (saldo)	Cuenta finan- ciera (saldo)	Errores y omisiones	
	Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos	Pagos						
					Del cual		Del cual										
					Total	Turismo y viajes	Total	Turismo y viajes									
1=2+5+ 10+13	2=3-4	3	4	5=6-8	6	7	8	9	10=11- 12	11	12	13	14	15=1+14	16	17=-(15+16)	
98	-2 598	-18 480	100 444	118 923	19 626	44 189	26 806	24 563	4 491	-6 751	13 092	19 844	3 006	5 680	3 081	-105	-2 977
99	-13 112	-28 585	105 735	134 320	21 524	50 362	30 416	28 838	5 166	-8 904	11 820	20 724	2 853	6 552	-6 561	11 242	-4 682
00	-18 959	-35 643	124 963	160 605	24 216	58 227	33 711	34 011	5 968	-9 055	16 212	25 267	1 523	5 217	-13 741	21 509	-7 768
00 E-A	-4 924	-10 188	38 641	48 829	5 468	15 643	8 444	10 175	1 587	-2 209	4 832	7 041	2 005	2 257	-2 668	5 507	-2 839
01 E-A	A -3 679	-9 620	44 561	54 181	6 517	18 014	9 698	11 497	1 943	-3 212	7 724	10 936	2 636	2 870	-809	3 667	-2 858
00 Ene	-1 686	-2 204	8 402	10 606	1 079	3 446	1 816	2 367	353	-602	1 266	1 868	41	627	-1 059	2 393	-1 334
Feb	625	-2 260	9 646	11 905	1 082	3 608	1 885	2 526	376	46	1 339	1 294	1 757	30	655	10	-666
Mar	-2 094	-2 814	11 096	13 909	1 556	4 377	2 393	2 821	434	-1 167	1 166	2 333	331	467	-1 627	2 315	-688
Abr	-1 770	-2 911	9 498	12 409	1 752	4 212	2 350	2 460	425	-485	1 060	1 545	-125	1 132	-638	789	-151
May	-1 396	-3 423	10 952	14 375	2 399	5 242	3 154	2 843	469	-455	1 563	2 019	83	468	-928	1 564	-635
Jun	-1 066	-2 610	11 574	14 184	2 390	5 176	3 045	2 786	515	-955	1 266	2 221	109	300	-766	2 233	-1 467
Jul	-1 823	-3 081	10 341	13 422	2 944	6 008	3 843	3 065	606	-1 591	1 356	2 946	-96	340	-1 483	1 957	-474
Ago	-1 225	-3 362	7 785	11 147	3 053	5 930	3 962	2 877	627	-834	1 216	2 050	-82	384	-842	969	-127
Sep	-1 908	-3 445	10 263	13 708	2 315	5 348	3 192	3 032	588	-925	1 339	2 265	147	339	-1 568	2 245	-677
Oct	-2 059	-3 299	12 069	15 368	2 077	5 382	3 131	3 305	561	-723	1 482	2 205	-115	188	-1 871	2 289	-418
Nov	-1 045	-2 829	12 370	15 199	2 272	5 224	3 003	2 952	520	-260	1 533	1 792	-228	373	-672	2 241	-1 569
Dic	-3 512	-3 406	10 967	14 373	1 298	4 275	1 936	2 977	495	-1 103	1 625	2 728	-301	569	-2 944	2 504	439
01 Ene	P -1 342	-2 228	10 167	12 395	1 576	4 443	2 290	2 867	468	-1 129	1 993	3 122	439	415	-926	2 114	-1 187
Feb	P 232	-2 096	11 263	13 359	1 251	4 026	2 151	2 775	468	-791	1 398	2 190	1 868	934	1 166	-245	-921
Mar	P -1 561	-2 444	12 239	14 683	1 902	4 889	2 645	2 987	522	-956	2 085	3 041	-62	193	-1 368	2 285	-917
Abr	A -1 008	-2 852	10 891	13 743	1 788	4 656	2 612	2 868	485	-335	2 248	2 584	391	1 328	320	-486	166

RESUMEN



DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



Fuente: BE. Cifras elaboradas según el Manual de Balanza de Pagos del FMI (5ª edición, 1993).

(a) Un signo positivo para los saldos de la cuenta corriente y de capital significa superávit (ingresos mayores que pagos) y, por tanto, un préstamo neto al exterior (aumento de la posición acreedora o disminución de la posición deudora).

(b) Un signo positivo para el saldo de la cuenta financiera (variación de pasivos mayor que la variación de activos) significa una entrada neta de financiación, es decir, un préstamo neto del resto del mundo (aumento de la posición deudora o disminución de la posición acreedora).

7.2. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo

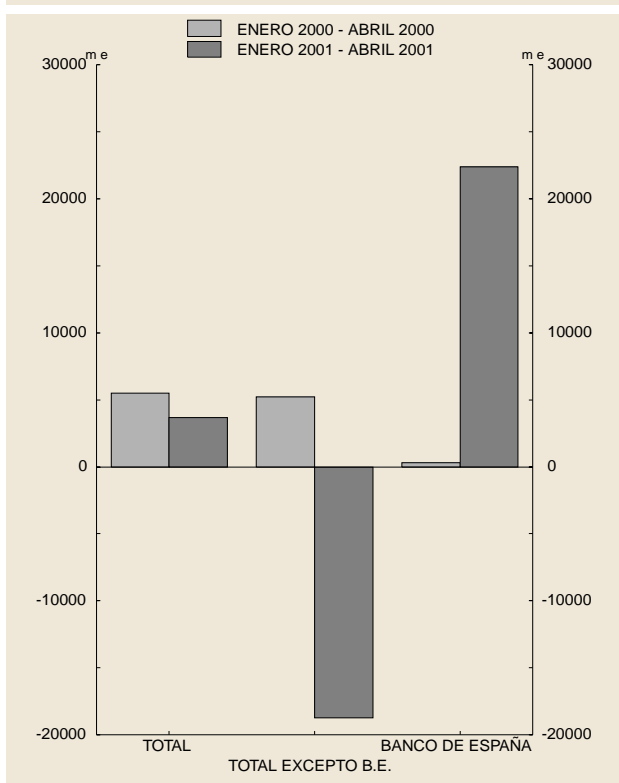
Detalle de la cuenta financiera (a)

■ Serie representada gráficamente.

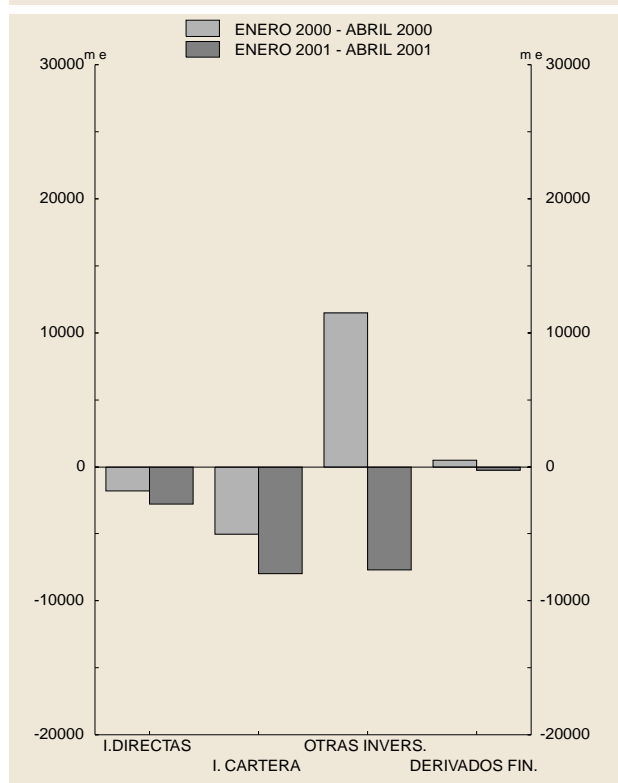
Millones de euros

	Cuenta finan- ciera	Total, excepto Banco de España											Banco de España				Pro memoria	
		Total	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Deriva- dos finan- cieros netos (VNP- VNA)	Total	Reser- vas	Activos frente al Euro- sistema	Otros activos netos (VNP- VNA)	Otras inversiones incluido Banco de España (d)	
			Saldo (VNP- VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (b)	Saldo (VNP- VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (c)	Saldo (VNP- VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)						De España en el exterior	Del exterior en España
(VNP- VNA)	(VNP- VNA)	3=5-4	4	5	6=8-7	7	8	9=11-10	10	11	12	13=14+ 15+16	14	15	16	17	18	
1	2=3+6+ 9+12	3=5-4	4	5	6=8-7	7	8	9=11-10	10	11	12	13=14+ 15+16	14	15	16	17	18	
98		-105 11 971	-6 410	17 002	10 592	-23 671	39 071	15 400	20 559	20 501	41 060	-2 450	11 867	12 248	-	-381	20 887	41 065
99		11 242 26 311	-24 709	39 501	14 791	-1 402	44 090	42 688	52 148	-14 008	38 140	274	-15 068	20 970	-35 978	-61	22 021	38 130
00		21 509 27 652	-18 561	58 303	39 742	-2 919	65 132	62 212	46 961	9 493	56 453	2 172	-6 143	3 302	-9 250	-195	18 737	56 253
00 E-A		5 507 5 196	-1 803	6 884	5 081	-5 013	15 744	10 731	11 510	1 202	12 712	502	310	176	-35	170	1 207	12 851
01 E-A	A	3 667 -18 715	-2 783	11 462	8 679	-7 954	14 505	6 551	-7 705	21 645	13 941	-274	22 382	-450	21 529	1 303	61 15	189
00 Ene		2 393	2 440	892	260	1 153	-3 614	2 884	-730	5 372	2 935	8 307	-209	-48	-1 018	137	834	2 767 9 110
Feb		10	1 401	-229	1 829	1 600	288	5 307	5 595	1 438	-6 055	-4 617	-95	-1 391	487	-1 693	-186	-4 361 -4 802
Mar		2 315	-3 836	-2 283	2 099	-184	1 643	4 866	6 509	-3 451	9 208	5 757	254	6 151	298	5 807	46	3 436 5 839
Abr		789	5 191	-183	2 695	2 512	-3 330	2 687	-643	8 151	-4 886	3 265	552	-4 402	409	-4 287	-524	-636 2 704
May		1 564	1 501	-562	9 025	8 463	-5 009	5 798	789	6 417	3 484	9 901	654	63	385	27	-350	3 475 9 570
Jun		2 233	-4 618	-921	1 940	1 019	214	5 353	5 567	-4 154	1 720	-2 434	243	6 852	-143	6 944	51	-5 212 -2 372
Jul		1 957	15 106	-10 554	13 846	3 292	14 060	2 374	16 434	11 642	-10 443	1 199	-42	-13 149	-1 757	-11 754	362	1 305 1 555
Ago		969	-5 722	-690	2 405	1 715	2 408	1 642	4 051	-8 551	5 820	-2 730	1 110	6 691	1 495	5 640	-443	182 -3 172
Sep		2 245	9 106	-5 286	6 132	847	2 244	6 707	8 952	11 521	7 311	18 832	627	-6 861	314	-7 403	228	14 697 19 043
Oct		2 289	9 963	-1 469	5 084	3 615	3 835	5 048	8 883	7 622	-2 065	5 557	-25	-7 673	1 692	-9 199	-167	7 151 5 407
Nov		2 241	181	-5 845	8 205	2 360	-2 063	3 709	1 646	7 825	-1 376	6 449	264	2 060	1 034	1 005	20	-2 374 6 477
Dic		2 504	-3 060	8 568	4 782	13 350	-13 595	18 756	5 161	3 128	3 840	6 968	-1 161	5 564	104	5 525	-65	-1 693 6 894
01 Ene	P	2 114	-7 693	-635	2 281	1 646	-1 775	1 438	-336	-5 724	20 519	14 795	440	9 806	-798	9 791	813	10 700 15 580
Feb	P	-245	-4 857	-1 311	2 840	1 529	-6 493	7 033	540	2 662	-4 886	-2 224	285	4 611	-1 098	4 599	1 110	-9 505 -1 133
Mar	P	2 285	-1 568	-604	1 226	623	1 293	5 070	6 362	-3 043	10 155	7 112	786	3 853	619	3 534	-300	6 626 6 817
Abr	A	-486	-4 599	-234	5 114	4 881	-979	964	-15	-1 600	-4 142	-5 742	-1 786	4 113	826	3 606	-320	-7 760 -6 074

CUENTA FINANCIERA
(VNP-VNA)



CUENTA FINANCIERA, EXCEPTO BANCO DE ESPAÑA. DETALLE
(VNP-VNA)



Fuente: BE. Cifras elaboradas según el Manual de Balanza de Pagos del FMI (5ª edición, 1993). La presentación convencional se ha adaptado para hacer explícitas las operaciones en las que el BE figura como contrapartida, especialmente las variaciones de su cuenta con el Eurosistema.

(a) Tanto la variación de activos (VNA) como la variación de pasivos (VNP) han de entenderse 'netas' de sus correspondientes amortizaciones. Un signo positivo (negativo) en las columnas señalizadas como VNA supone una salida (entrada) de financiación exterior. Un signo positivo (negativo) en las columnas señalizadas como VNP supone una entrada (salida) de financiación exterior. (b) No recoge las inversiones directas en acciones cotizadas e incluye inversiones de cartera en acciones no cotizadas. (c) Incluye inversiones directas en acciones cotizadas, pero no recoge las inversiones de cartera en acciones no cotizadas. (d) Principalmente, préstamos, depósitos y operaciones temporales. (e) Un signo positivo (negativo) supone una disminución (aumento) de las reservas y/o de los activos del BE frente al Eurosistema.

7.3. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la UEM y al resto del mundo

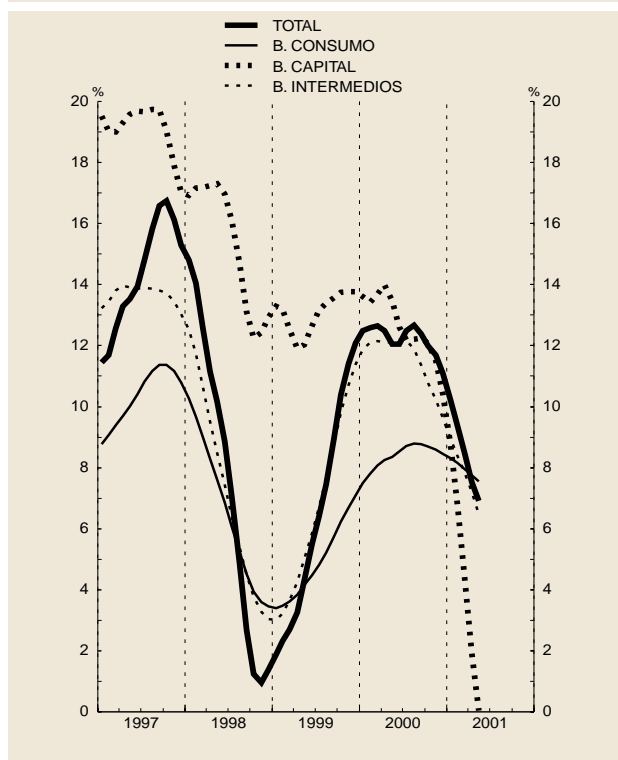
Exportaciones y expediciones

■ Serie representada gráficamente.

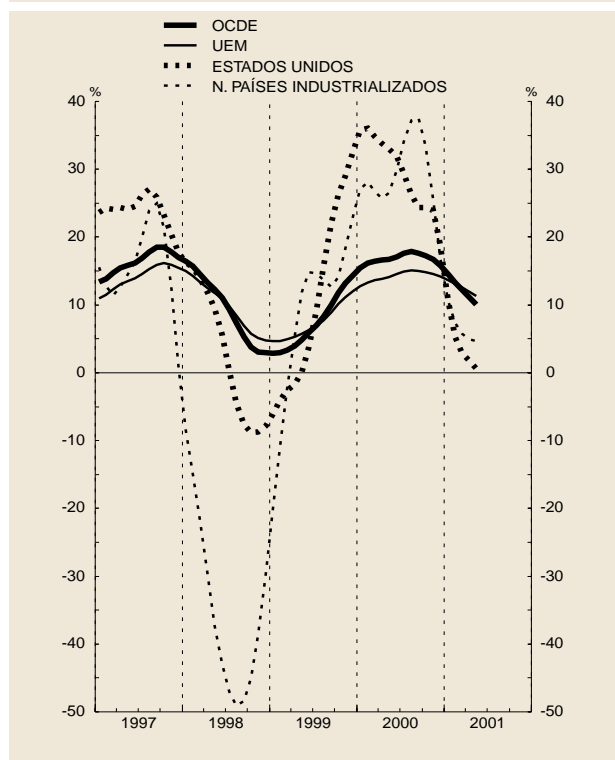
Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas)(a)					Por áreas geográficas (series nominales)								
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			OCDE					OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Unión Europea	Del cual	Estados Unidos de América	Resto OCDE				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
96	78 212	11,8	10,6	6,1	24,5	10,8	11,2	10,8	11,1	9,9	9,8	13,5	11,4	5,1	24,3	17,6	12,3
97	93 419	19,4	15,8	13,8	21,8	15,6	12,2	15,8	18,9	8,5	16,2	25,2	22,2	16,4	17,7	14,6	27,1
98	99 849	6,9	6,8	5,2	8,2	7,5	-0,2	7,8	8,4	13,9	9,2	2,5	7,2	8,2	7,1	-35,2	2,1
99	104 789	4,9	5,7	3,1	16,5	4,4	-4,9	4,8	6,4	5,2	5,8	9,8	6,5	-8,2	-4,7	4,8	1,8
00	123 100	19,4	12,2	9,6	14,9	13,3	6,7	14,1	18,5	19,0	16,1	32,9	17,3	23,9	16,0	30,3	29,9
00 Abr	9 369	15,3	12,1	11,0	39,7	4,5	2,3	4,6	14,5	18,3	10,1	32,9	11,9	10,2	30,7	18,8	17,2
May	10 789	21,3	11,7	-0,2	36,9	13,7	15,8	13,6	14,1	11,5	10,5	29,8	13,9	31,0	99,6	26,1	52,1
Jun	11 399	19,1	10,1	13,2	-10,7	16,7	19,0	16,6	17,6	13,2	15,8	54,1	16,6	45,2	9,5	33,1	29,7
Jul	10 148	15,6	11,6	11,0	4,1	15,2	20,7	14,9	16,3	16,9	16,8	16,1	16,1	19,8	-4,9	32,2	17,9
Ago	7 704	28,8	20,3	17,9	12,6	24,9	-4,0	26,7	30,3	30,2	29,6	33,2	30,1	2,2	16,6	40,2	32,2
Sep	10 155	17,1	10,0	6,9	17,6	9,9	-9,1	10,8	13,9	17,1	9,0	10,4	13,1	42,8	6,7	41,5	45,4
Oct	11 957	18,3	12,3	12,0	20,5	9,1	2,7	9,3	18,9	21,7	17,1	24,4	17,4	16,9	-12,2	48,9	31,2
Nov	12 206	23,6	15,6	12,9	29,5	12,6	-1,2	13,2	24,2	22,1	18,5	52,7	22,8	47,4	-8,0	30,3	31,6
Dic	10 623	15,3	6,4	-0,3	15,3	8,7	15,8	8,5	14,5	12,3	14,6	21,7	14,6	27,9	17,3	-1,8	20,6
01 Ene	9 896	19,8	15,0	15,3	27,8	8,5	-9,4	10,7	16,5	15,0	15,1	9,8	17,6	45,9	28,3	15,9	41,2
Feb	10 960	14,9	10,0	12,1	10,5	8,1	3,6	8,2	13,5	12,9	15,0	-7,1	15,5	18,6	12,5	8,6	28,4
Mar	11 999	9,6	5,9	3,6	14,8	5,0	-21,0	5,7	9,7	15,2	11,5	-3,2	8,9	6,4	-0,9	-4,5	16,3
Abr	10 633	13,5	8,1	8,8	-13,5	16,2	8,0	16,5	11,6	10,5	14,1	3,1	12,8	34,4	10,9	18,7	25,9
May	11 800	9,4	4,5	9,1	-16,4	9,6	-29,0	11,2	13,0	18,4	13,0	8,9	11,4	-4,7	-29,5	-4,7	12,2

POR TIPOS DE PRODUCTOS
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



POR ÁREAS GEOGRÁFICAS
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: ME y BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 17, cuadros 4 y 5.

(a) Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

7.4. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la UEM y al resto del mundo

Importaciones e introducciones

■ Serie representada gráficamente.

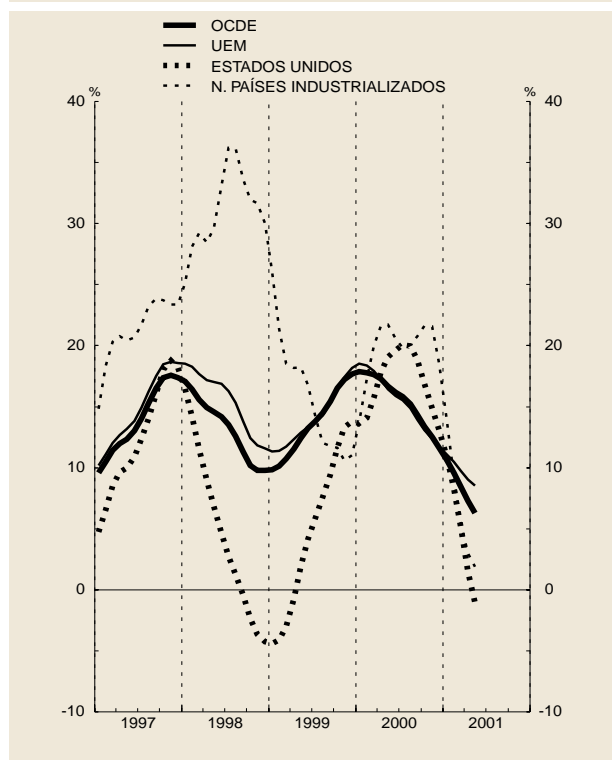
Millones de euros y tasas de variación interanual

		Total			Por tipo de productos (series deflactadas)(a)					Por áreas geográficas (series nominales)								
		Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			O C D E					OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros
							Total	Energéticos	No energéticos	Total	Unión Europea	Del cual	Estados Unidos de América	Resto OCDE				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Total	UEM	12	13	14	15	16	17	
96		94 179	8,1	7,8	7,0	14,4	6,3	2,9	6,8	7,9	11,9	8,1	7,1	6,8	23,9	4,0	0,5	3,3
97		109 469	16,2	12,2	12,0	12,0	12,4	1,7	14,1	14,9	14,6	15,6	15,5	15,0	21,5	19,9	24,2	21,1
98		122 856	12,2	15,0	16,3	21,9	12,5	13,8	12,2	14,7	17,4	17,5	2,6	15,2	-15,2	3,6	30,6	10,3
99		139 094	13,2	13,2	14,8	22,6	9,7	-0,6	11,0	12,4	10,3	11,7	8,9	13,5	15,8	12,6	16,4	18,1
00	P	166 138	22,8	8,2	6,0	6,7	9,7	19,3	9,4	16,0	16,1	15,7	19,6	15,8	109,4	15,3	21,5	39,3
00	Abr	12 850	21,3	5,9	5,0	15,1	3,1	-10,0	4,9	18,7	22,5	18,3	41,9	15,4	66,7	-10,3	17,2	30,2
	May	14 887	25,6	3,5	2,8	-3,4	6,4	43,5	3,0	16,0	15,7	12,2	35,2	13,9	130,2	55,5	35,7	53,9
	Jun	14 680	22,3	12,3	3,6	9,3	17,1	37,7	15,1	14,5	18,0	15,9	20,8	12,9	150,9	4,7	19,1	40,4
	Jul	13 889	21,7	9,0	23,4	1,2	5,7	28,5	3,3	15,5	6,1	15,6	14,2	18,9	108,9	-2,5	10,7	41,5
	Ago	11 505	31,0	18,4	9,1	30,8	19,2	23,5	18,6	25,6	22,4	23,3	58,9	23,6	95,1	12,3	23,1	36,4
	Sep	14 183	14,9	4,7	-0,8	20,3	2,5	-5,1	3,4	10,9	8,3	10,3	18,4	11,1	70,2	1,1	18,3	19,0
	Oct	15 885	21,1	6,3	5,6	1,9	8,2	42,8	5,3	12,6	10,3	10,4	31,6	11,8	116,8	30,9	20,6	42,7
	Nov	15 708	23,7	4,9	6,4	-9,1	9,5	39,6	6,6	16,0	13,0	16,0	-0,7	19,1	95,5	8,4	46,3	44,4
	Dic	14 893	13,9	1,7	-1,8	-1,1	4,4	18,8	2,9	6,7	9,0	4,8	21,1	4,7	62,8	49,5	10,7	37,2
01	Ene	12 851	17,4	15,6	25,6	6,0	10,0	6,9	15,5	15,7	3,5	15,9	22,5	19,5	10,8	9,2	22,7	34,0
	Feb	13 830	12,5	7,3	7,9	-0,2	9,5	4,6	10,0	12,4	8,9	14,2	15,8	13,3	9,2	4,3	9,1	17,2
	Mar	15 210	5,5	-0,4	1,6	1,1	-1,7	15,5	-3,6	4,3	-0,7	5,1	19,0	4,7	1,3	15,8	-7,0	18,5
	Abr	14 140	10,0	12,7	18,0	-7,7	18,1	9,7	19,1	8,7	-2,1	8,5	-10,7	14,6	-3,2	40,1	5,7	22,7
	May	15 258	2,5	1,8	14,6	-8,0	0,4	-11,6	1,9	3,2	-1,1	8,6	-28,0	9,0	-0,6	-20,5	-4,0	8,8

POR TIPOS DE PRODUCTOS
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



POR ÁREAS GEOGRÁFICAS
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: ME y BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 17, cuadros 2 y 3.

(a) Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

7.5. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la UEM y al resto del mundo

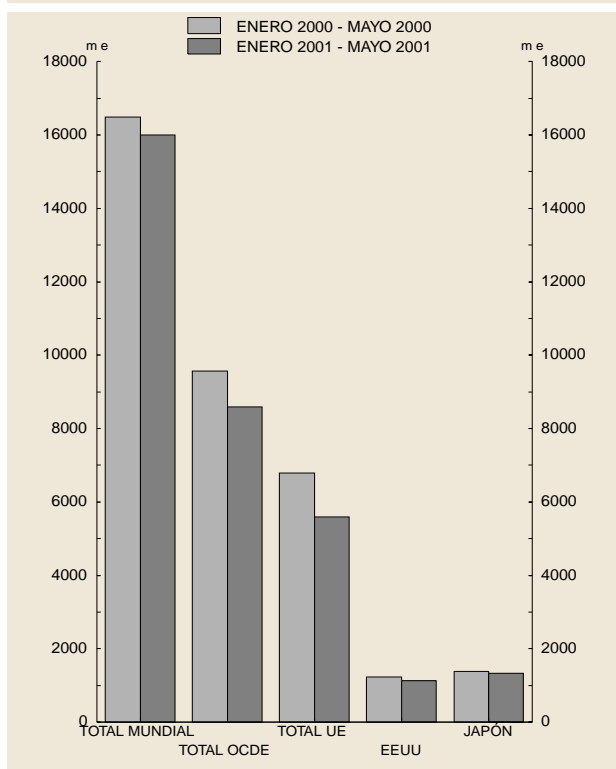
Distribución geográfica del saldo comercial

■ Serie representada gráficamente.

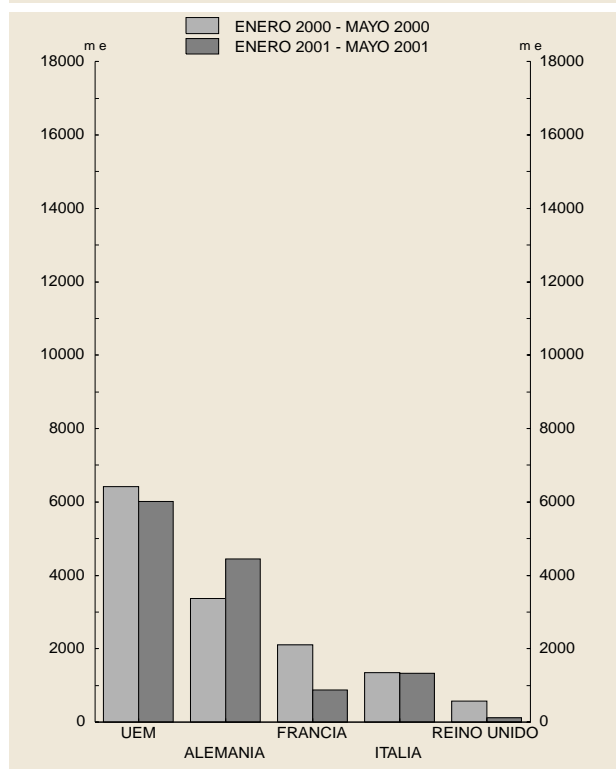
Millones de euros

		Total mundial	O C D E											OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros
			Total	Unión Europea							Estados Unidos de América	Japón	Resto OCDE				
				Total	Unión Económica y Monetaria			Reino Unido	Resto UE								
					Total	Del cual											
						Alemania	Francia			Italia							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
97		-16 049	-11 020	-5 973	3 060	-3 680	-2 151	-1 377	-718	-8 315	-2 763	-1 997	-287	-4 753	1 367	-258	-1 384
98		-23 007	-17 316	-11 974	-556	-5 398	-3 138	-2 952	-1 053	-10 365	-2 839	-2 773	270	-3 447	1 589	-1 542	-2 291
99		-34 305	-24 373	-17 970	-4 904	-8 169	-4 448	-3 572	-1 640	-11 425	-3 055	-3 301	-48	-4 642	885	-1 933	-4 243
00	P	-43 039	-24 611	-17 957	-17 354	-9 470	-4 479	-3 801	-1 431	828	-2 748	-3 596	-310	-10 680	920	-2 180	-6 489
00 E-M		-16 488	-9 567	-6 796	-6 419	-3 377	-2 104	-1 353	-574	198	-1 224	-1 383	-164	-3 865	476	-913	-2 619
01 E-M		-15 998	-8 598	-5 596	-6 015	-4 439	-872	-1 336	-124	543	-1 131	-1 336	-535	-3 845	342	-944	-2 953
00 May		-4 098	-2 654	-1 633	-1 481	-679	-544	-301	-178	26	-567	-325	-129	-757	131	-223	-596
Jun		-3 281	-1 680	-1 243	-1 320	-618	-264	-338	46	31	-84	-361	8	-938	-8	-171	-484
Jul		-3 740	-2 244	-1 731	-1 711	-1 145	-261	-355	-76	55	-172	-321	-20	-803	74	-180	-587
Ago		-3 801	-2 083	-1 465	-1 424	-717	-298	-187	-110	69	-245	-262	-111	-867	65	-156	-759
Sep		-4 028	-2 377	-1 792	-1 809	-1 100	-371	-375	-80	98	-252	-295	-38	-936	-29	-178	-508
Oct		-3 928	-2 176	-1 587	-1 469	-862	-245	-337	-200	82	-219	-385	15	-1 104	126	-188	-585
Nov		-3 502	-1 767	-1 260	-1 262	-823	-286	-289	-200	201	-238	-294	25	-1 126	113	-202	-521
Dic		-4 270	-2 718	-2 082	-1 939	-829	-648	-568	-237	94	-316	-294	-25	-1 040	104	-192	-424
01 Ene		-2 954	-1 254	-767	-1 010	-845	-126	-210	125	118	-163	-280	-45	-894	61	-194	-674
Feb		-2 870	-1 507	-970	-1 053	-742	-279	-273	-46	129	-217	-229	-91	-700	120	-209	-574
Mar		-3 210	-1 735	-1 048	-1 101	-877	-95	-231	-44	97	-339	-294	-54	-889	105	-157	-533
Abr		-3 507	-2 194	-1 635	-1 516	-1 022	-235	-255	-191	72	-182	-239	-137	-598	16	-170	-562
May		-3 458	-1 908	-1 176	-1 335	-952	-137	-366	31	128	-230	-295	-207	-764	39	-215	-610

DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



Fuente: ME.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 17, cuadros 3 y 5.

7.6. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo

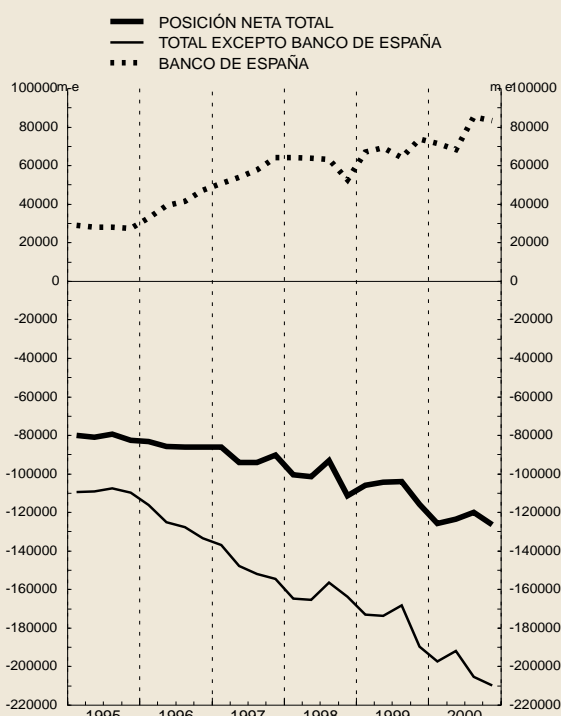
Resumen

■ Serie representada gráficamente.

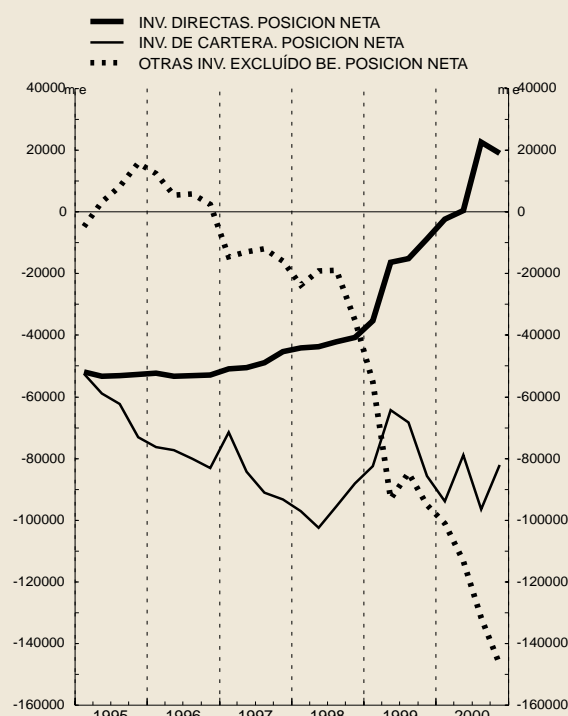
Saldos a fin de periodo en millones de euros

		Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España											Banco de España			
			Posición neta excepto Banco de España (activos-pasivos)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Activos frente al Euro-sistema	Otros activos netos (activos-pasivos)	
				Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)					
			1=2+12	2=3+6+9	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	9=10-11	10	11	12=13+15	13	14	15
92	P	-63 785	-97 435	-44 060	15 187	59 247	-30 623	6 689	37 313	-22 752	58 580	81 331	33 651	33 566	-	85	
93	P	-80 199	-117 127	-47 894	20 543	68 437	-76 065	12 654	88 720	6 832	113 227	106 396	36 929	36 843	-	85	
94	P	-80 432	-115 205	-53 232	23 807	77 038	-52 865	13 688	66 553	-9 108	104 339	113 447	34 773	34 708	-	65	
95	P	-82 500	-109 866	-52 668	26 455	79 124	-73 019	13 309	86 328	15 822	130 085	114 263	27 366	27 263	-	102	
96	P	-86 095	-133 498	-52 885	31 469	84 354	-83 045	16 649	99 693	2 432	133 470	131 038	47 403	47 658	-	-256	
97 IV	P	-90 286	-154 598	-45 287	44 401	89 687	-93 310	31 774	125 085	-16 001	143 327	159 328	64 311	64 174	-	137	
98 I	P	-100 419	-164 763	-44 074	48 405	92 479	-97 053	41 556	138 610	-23 636	161 313	184 949	64 344	64 225	-	119	
II	P	-101 472	-165 319	-43 679	50 772	94 451	-102 487	45 865	148 352	-19 152	167 179	186 331	63 847	63 791	-	56	
III	P	-93 213	-156 516	-42 163	54 455	96 618	-95 471	51 503	146 974	-18 882	175 225	194 106	63 303	62 854	-	450	
IV	P	-111 305	-163 847	-40 710	59 144	99 854	-88 067	69 624	157 691	-35 070	160 511	195 581	52 542	52 095	-	447	
99 I	P	-105 895	-172 941	-35 343	65 818	101 161	-82 447	87 597	170 044	-55 151	165 471	220 622	67 046	45 874	20 779	394	
II	P	-104 365	-173 764	-16 376	88 096	104 472	-64 335	109 015	173 350	-93 053	146 701	239 754	69 399	38 153	30 838	408	
III	P	-103 986	-168 122	-15 091	92 965	108 057	-68 322	113 033	181 355	-84 709	148 887	233 596	64 137	35 903	28 090	143	
IV	P	-115 780	-189 523	-8 669	106 297	114 966	-85 737	119 268	205 005	-95 117	149 986	245 103	73 743	37 288	36 028	427	
00 I	P	-125 763	-197 292	-2 386	113 678	116 063	-93 810	133 246	227 056	-101 096	158 499	259 594	71 530	39 763	31 776	-10	
II	P	-123 368	-191 877	432	128 161	127 729	-78 974	145 776	224 750	-113 335	156 921	270 256	68 509	39 354	29 092	63	
III	P	-119 977	-205 345	22 635	156 805	134 170	-96 379	158 358	254 737	-131 601	164 497	296 098	85 368	42 750	42 610	7	
IV	P	-126 220	-209 736	19 110	172 167	153 057	-82 040	181 887	263 927	-146 805	161 266	308 071	83 516	38 234	45 278	4	

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



COMPONENTES DE LA POSICIÓN



Nota: Se ha procedido a una reordenación de la información del presente cuadro, para adaptarla a la nueva presentación de los datos de la Balanza de Pagos. Las razones de estos cambios, meramente formales, pueden consultarse en las Notas de 17 de abril de 2001 'Modificaciones en los cuadros de presentación de la Balanza de Pagos' y 'Los activos del Banco de España frente al Eurosistema en la Balanza de Pagos', recogidas en la web del Banco de España <http://www.bde.es>, sección Estadísticas, capítulo de Balanza de Pagos.

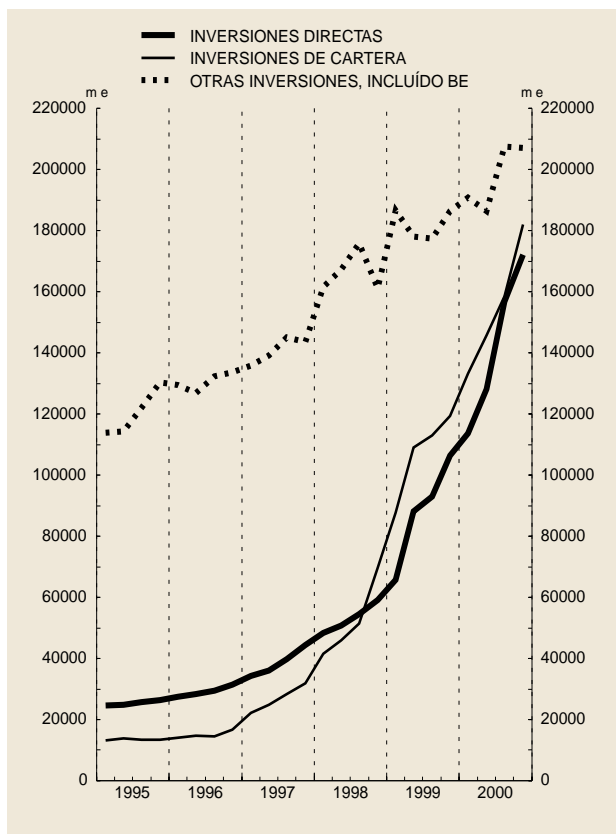
7.7. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo

Detalle de inversiones

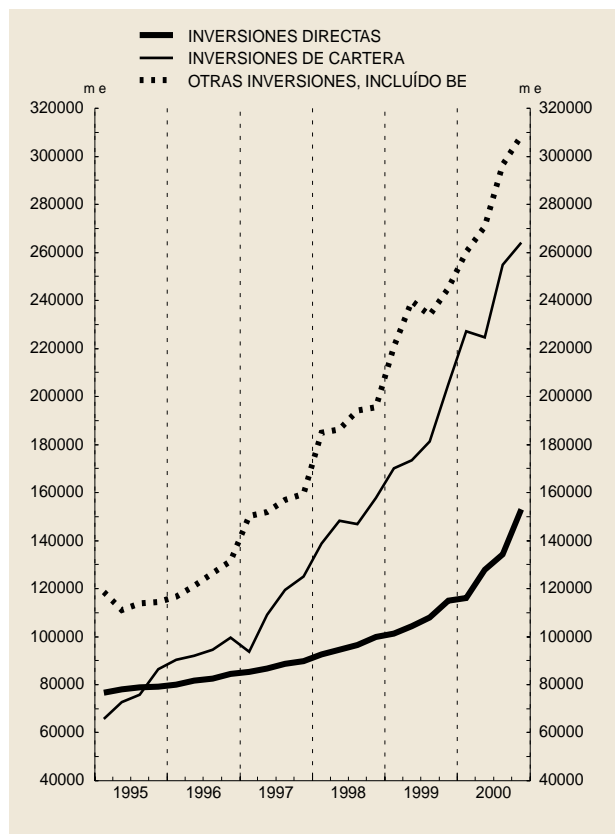
Saldos a fin de periodo en millones de euros

		Inversiones directas				Inversiones de cartera				Otras inversiones, incluido Banco de España	
		De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior	Del exterior en España
		Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
92	P	14 009	1 178	50 314	8 933	1 358	5 331	12 798	24 515	58 696	81 363
93	P	18 780	1 763	56 483	11 954	1 954	10 700	19 501	69 218	113 357	106 439
94	P	22 247	1 560	64 858	12 181	2 735	10 953	19 115	47 438	104 467	113 510
95	P	24 519	1 936	66 386	12 737	2 748	10 562	23 677	62 651	130 265	114 341
96	P	29 098	2 370	70 934	13 420	3 501	13 148	30 760	68 933	133 652	131 475
97 IV	P	41 202	3 199	76 799	12 889	8 421	23 353	42 611	82 474	143 510	159 374
98 I	P	44 521	3 884	78 223	14 256	10 753	30 803	59 830	78 780	161 497	185 013
II	P	46 572	4 200	79 518	14 933	13 854	32 011	62 836	85 516	167 285	186 382
III	P	50 014	4 440	80 868	15 750	14 553	36 951	50 598	96 377	175 721	194 153
IV	P	53 368	5 777	82 688	17 166	17 122	52 502	64 941	92 750	161 010	195 633
99 I	P	60 498	5 320	84 069	17 092	20 442	67 154	67 465	102 579	186 691	220 669
II	P	82 666	5 430	86 709	17 763	25 028	83 987	69 777	103 572	177 988	239 795
III	P	86 024	6 941	88 989	19 068	29 420	83 613	67 551	113 804	177 295	233 770
IV	P	99 042	7 255	96 070	18 895	34 849	84 419	86 414	118 591	186 476	245 137
00 I	P	105 939	7 738	96 066	19 997	47 511	85 735	95 759	131 297	190 741	260 070
II	P	120 141	8 021	106 506	21 223	54 148	91 628	90 472	134 279	186 474	270 654
III	P	143 109	13 696	109 615	24 555	59 352	99 005	104 886	149 851	207 548	296 531
IV	P	158 210	13 958	128 428	24 630	73 897	107 989	102 862	161 065	207 001	308 524

INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



Fuente: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6

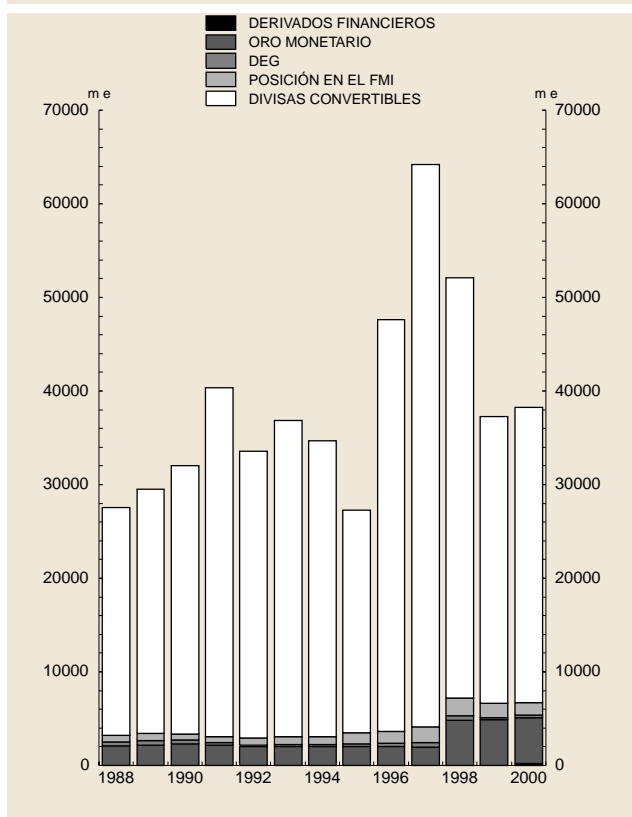
7.8. Activos de reserva de España

■ Serie representada gráficamente.

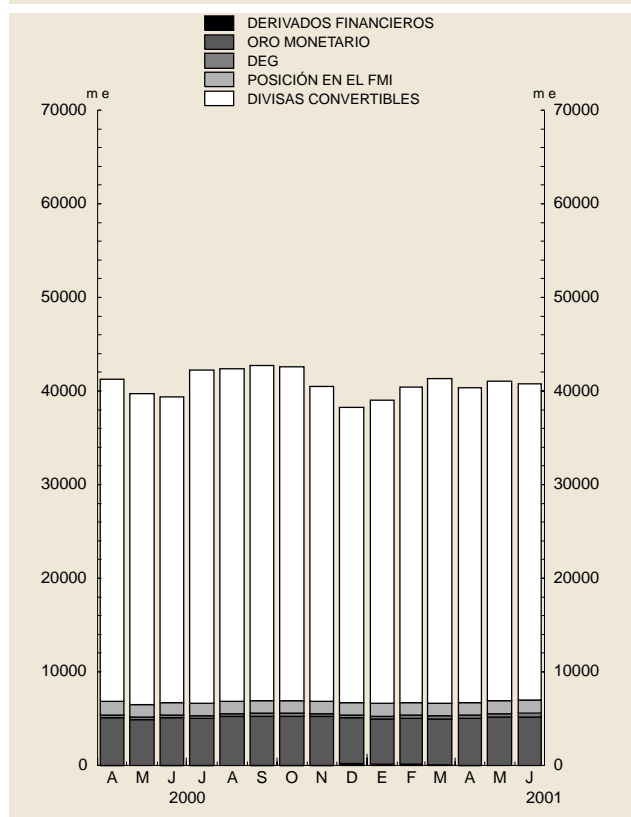
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: Oro
	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros	Millones de onzas troy
	1	2	3	4	5	6	7
97	64 174	60 017	1 735	432	1 990	...	15,6
98	52 095	44 914	1 876	492	4 814	...	19,5
99	R 37 288	30 639	1 517	259	4 873	...	16,8
00 Ene	39 637	32 971	1 535	262	4 869	-0	16,8
Feb	39 637	32 777	1 486	273	5 108	-7	16,8
Mar	39 763	33 203	1 422	280	4 861	-2	16,8
Abr	41 253	34 389	1 491	288	5 087	-1	16,8
May	39 710	33 178	1 347	293	4 908	-16	16,8
Jun	39 354	32 645	1 327	288	5 092	2	16,8
Jul	42 243	35 573	1 349	293	5 029	-1	16,8
Ago	42 393	35 516	1 344	314	5 229	-11	16,8
Sep	42 750	35 811	1 356	317	5 263	4	16,8
Oct	42 568	35 653	1 343	326	5 252	-7	16,8
Nov	40 503	33 651	1 304	329	5 202	17	16,8
Dic	38 234	31 546	1 271	312	4 931	175	16,8
01 Ene	39 001	32 339	1 383	347	4 775	157	16,8
Feb	40 438	33 706	1 337	361	4 878	156	16,8
Mar	41 380	34 673	1 336	369	4 936	35	16,8
Abr	40 362	33 628	1 342	369	4 992	31	16,8
May	41 025	34 095	1 384	394	5 315	-163	16,8
Jun	40 776	33 817	1 375	391	5 356	-163	16,8

ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE MES



Fuente: BE.

Nota: A partir de enero de 1999 no se consideran activos de reserva los denominados en euros ni los denominados en monedas distintas del euro frente a los residentes en países de la UEM. Hasta diciembre de 1998, los datos en pesetas han sido convertidos a euros con el tipo irrevocable. Desde enero de 1999 todos los activos de reserva se valoran a precios de mercado. Desde enero de 2000 los datos de activos de reserva están elaborados de acuerdo con las nuevas normas metodológicas publicadas por el FMI en el documento 'Data Template on International Reserves and Foreign Currency Liquidity. Operational Guidelines', octubre 1999 (<http://dsbb.imf.org/guide.htm>). Con esta nueva definición, el importe total de activos de reserva a 31 de diciembre de 1999 hubiera sido de 37.835 millones de euros, en lugar de los 37.288 millones de euros que constan en el cuadro.

8.1.a Balance del Eurosistema. Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto							Contrapartidas							
Total	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros	Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificados de deuda	
	Operac. principales de financiación (inyección)	Operac. de financiación a l/p (inyección)	Operac. de ajuste estruct. (neto)	Otras	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Total	Billetes	Pasivos netos frente a AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto (neto)				
1=2+3+4+5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10-11+12	9	10	11	12	13	14	15	
00 Ene	204 599	133 490	74 282	-3 433	131	321	192	86 462	355 921	-17 980	366 878	115 400	2 330	107 931	7 876
Feb	197 336	127 482	69 996	-	53	121	315	81 237	346 830	-9 248	368 476	112 131	2 531	105 693	7 876
Mar	204 217	139 491	64 780	-	86	165	306	81 271	347 333	-9 309	369 315	112 563	2 629	112 510	7 806
Abr	196 507	137 496	60 000	-	55	381	1 424	77 114	351 691	-15 944	380 145	121 512	2 607	110 521	6 265
May	201 476	142 572	59 998	-	19	351	1 464	79 634	352 966	-17 091	378 624	122 383	2 481	113 096	6 265
Jun	204 045	144 629	59 905	319	50	312	1 170	80 917	354 516	-18 030	377 911	122 343	2 668	114 194	6 265
Jul	219 147	159 998	59 193	-	36	178	257	95 957	357 923	-8 299	382 268	128 602	3 132	113 793	6 265
Ago	219 301	164 697	54 697	-	31	206	330	96 967	357 866	-8 729	381 909	129 740	3 369	112 700	6 265
Sep	224 314	174 667	49 523	-	86	259	221	101 026	354 492	-3 929	380 427	130 890	3 700	113 403	6 184
Oct	222 895	177 500	44 999	-	38	469	110	97 550	354 053	-12 414	402 844	158 756	5 425	115 345	4 574
Nov	233 215	188 182	45 001	-	24	232	224	107 249	352 259	-5 446	396 723	157 159	6 951	115 159	3 856
Dic	260 769	215 427	45 000	-	77	560	294	131 026	365 743	325	393 893	158 851	7 529	118 430	3 784
01 Ene	247 374	201 537	46 087	-1	17	319	586	117 652	363 951	-13 398	380 535	147 633	6 587	119 351	3 784
Feb	238 812	185 273	49 998	-	24	3 973	455	107 849	353 929	-15 882	377 063	146 865	5 224	121 954	3 784
Mar	238 441	183 318	55 372	-	39	135	423	109 667	352 208	-17 787	375 043	150 290	4 027	120 962	3 784
Abr	229 862	165 306	59 111	3 476	-133	2 327	225	99 619	355 019	-23 209	385 360	153 170	3 349	123 110	3 784
May	216 975	145 390	59 100	12 695	17	502	728	86 393	351 862	-31 136	384 447	150 115	3 510	123 288	3 784
Jun	221 839	162 810	59 186	-	32	234	423	90 024	350 643	-26 346	384 827	150 553	3 536	124 496	3 784

8.1.b Balance del Banco de España. Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto							Contrapartidas									
Total	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros			Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificados del Banco de España	
	Oper. principales de financiación (inyección)	Oper. de financiación a l/p (inyección)	Oper. de ajuste estruct. (neto)	Otras	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Total	Billetes	Pasivos netos frente a AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto (neto)	Total	Frente a residentes UEM	Resto			
	1=2+3+4+5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10-11+12	9	10	11	12	13=14+15	14			15	16	17
00 Ene	17 798	14 958	3 303	-435	-28	-	1	33 221	54 943	6 788	41 396	12 886	-27 122	-22 477	-4 645	8 396	3 302
Feb	13 150	10 306	2 845	-	-1	-	-	32 705	53 335	9 394	41 344	11 320	-31 410	-23 750	-7 660	8 553	3 302
Mar	14 648	11 608	3 037	-	7	0	4	34 352	53 585	9 809	40 689	11 647	-31 830	-21 966	-9 864	8 894	3 232
Abr	12 483	8 777	3 702	-	6	-	2	31 786	54 617	5 910	42 229	13 488	-29 972	-20 976	-8 996	8 978	1 691
May	15 440	10 703	4 874	-	1	-	138	35 286	54 362	9 464	42 254	13 715	-30 058	-24 712	-5 346	8 521	1 691
Jun	17 687	12 145	5 508	24	4	5	-	35 919	54 671	9 484	42 197	13 960	-29 158	-24 355	-4 803	9 235	1 691
Jul	17 202	12 255	4 952	-	-	-	5	33 558	56 029	6 144	43 217	14 602	-27 586	-23 955	-3 631	9 538	1 691
Ago	14 310	10 804	3 510	-	1	-	5	37 330	55 879	9 892	43 188	14 748	-33 929	-24 482	-9 447	9 218	1 691
Sep	12 370	10 285	2 087	-	1	-	3	35 716	55 407	8 285	42 797	14 821	-34 195	-30 173	-4 021	9 238	1 610
Oct	11 619	9 443	2 178	-	1	0	4	39 571	55 218	10 789	44 887	18 451	-37 256	-33 855	-3 401	9 304	-
Nov	13 248	11 175	2 066	-	6	-	0	50 524	54 429	23 221	43 399	16 272	-46 643	-38 553	-8 090	9 367	-
Dic	14 053	12 563	1 475	-	12	4	1	47 160	55 989	17 561	42 842	16 453	-42 747	-42 739	-8	9 640	-
01 Ene	13 999	12 119	1 905	-	11	-	36	44 794	54 883	16 726	41 316	14 502	-40 924	-40 950	26	10 128	-
Feb	11 608	8 996	2 206	-	2	407	2	34 508	53 423	9 818	41 144	12 412	-32 916	-32 959	43	10 015	-
Mar	12 807	10 558	2 240	-	9	-	0	26 402	53 199	1 569	41 199	12 832	-23 596	-23 642	46	10 002	-
Abr	14 119	10 690	2 847	378	0	210	6	28 642	53 804	2 323	42 564	15 079	-24 623	-24 688	66	10 099	-
May	15 932	11 995	2 468	1 379	-2	91	-	29 834	52 783	3 402	41 724	15 372	-24 365	-24 456	91	10 463	-
Jun	15 874	13 571	2 300	-	3	-	0	31 885	52 889	4 888	41 801	15 908	-25 800	-25 888	88	9 789	-

Fuentes: BCE para el cuadro 8.1.a y BE para el cuadro 8.1.b.

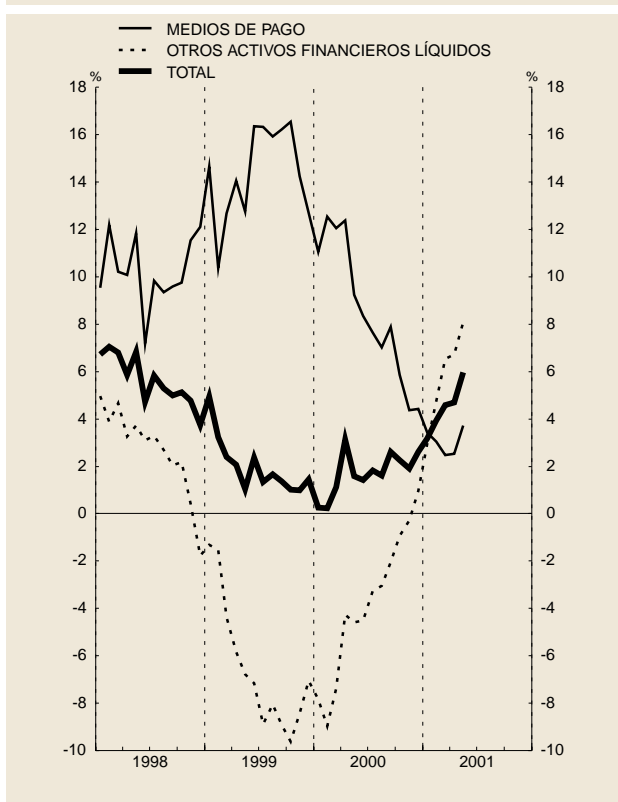
8.2. Activos financieros líquidos (a) de las sociedades no financieras y los hogares e ISFL, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

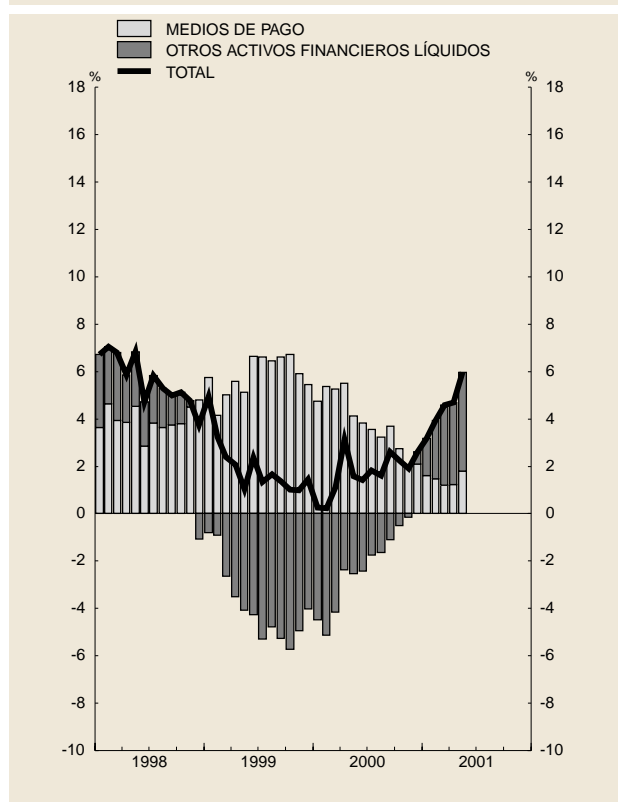
Millones de euros y porcentajes

	Total		Medios de pago						Otros activos financieros líquidos							Pro memoria	
	SalDOS	1 T 12	SalDOS	1 T 12	Contri- bución a la T 1/12 del to- tal	T 1/12			SalDOS	1 T 12	Contri- bución a la T 1/12 del to- tal	T 1/12				Activos finan- cieros líquidos ampliados (d)	
						Efec- tivo	Depósi- tos a la vista	Depósi- tos de ahorro (b)				Otros depósi- tos (c)	Cesio- nes tempo- rales	Valo- res de entida- des de crédi- to	Partic. en fondos invers. (FIAMM y FIM ren- ta fija)	Saldos	1 T 12
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
98	539 527	3,7	231 738	12,1	4,8	0,7	19,5	12,4	307 790	-1,8	-1,1	-7,1	-25,0	-11,5	10,3	581 732	8,1
99	547 262	1,4	261 185	12,7	5,5	8,3	14,1	13,8	286 078	-7,1	-4,0	11,9	-16,5	37,9	-22,5	621 122	6,8
00	561 548	2,6	272 700	4,4	2,1	-0,4	9,1	2,4	288 848	1,0	0,5	25,4	26,0	-21,7	-29,8	637 509	2,6
00 Feb	534 977	0,2	256 855	12,5	5,4	6,8	16,4	11,9	278 122	-9,0	-5,1	17,1	-6,6	16,7	-30,9	614 727	5,9
Mar	538 786	1,1	260 674	12,1	5,3	6,0	14,9	12,6	278 112	-7,4	-4,2	19,9	5,3	6,9	-31,9	620 799	6,1
Abr	541 142	3,1	261 660	12,4	5,5	7,0	17,1	10,8	279 482	-4,3	-2,4	23,0	10,8	2,8	-29,8	621 573	6,2
May	536 519	1,6	258 173	9,2	4,1	5,4	11,0	9,5	278 346	-4,6	-2,5	24,1	9,3	-1,5	-31,2	613 739	4,1
Jun	545 339	1,4	268 448	8,3	3,8	6,2	10,0	7,8	276 892	-4,5	-2,4	24,7	12,2	-5,6	-32,7	623 890	3,8
Jul	547 190	1,8	269 120	7,6	3,6	4,4	9,7	7,3	278 070	-3,3	-1,7	25,2	20,0	-4,8	-32,7	625 457	4,2
Ago	543 363	1,6	264 417	7,0	3,2	4,4	8,7	6,8	278 946	-3,0	-1,6	26,5	20,9	-4,1	-33,9	624 532	4,4
Sep	549 998	2,6	270 908	7,9	3,7	4,2	12,0	5,8	279 090	-2,0	-1,1	27,2	27,6	-3,3	-34,6	630 753	5,1
Oct	543 979	2,2	264 195	5,9	2,7	2,7	9,3	4,2	279 784	-0,9	-0,5	26,2	25,0	-10,5	-32,4	624 827	4,7
Nov	547 988	1,9	263 862	4,4	2,1	2,2	8,2	1,8	284 126	-0,3	-0,2	25,0	20,8	-16,4	-29,9	622 770	2,6
Dic	561 548	2,6	272 700	4,4	2,1	-0,4	9,1	2,4	288 848	1,0	0,5	25,4	26,0	-21,7	-29,8	637 509	2,6
01 Ene	554 878	3,2	263 790	3,4	1,6	-0,3	6,7	2,1	291 088	3,0	1,6	25,4	20,7	-17,2	-26,0	631 152	3,5
Feb	555 999	3,9	264 691	3,1	1,5	-0,6	6,3	1,7	291 308	4,7	2,5	25,9	12,6	-12,7	-23,0	629 191	2,4
Mar	563 424	4,6	267 137	2,5	1,2	-1,6	5,5	1,5	296 288	6,5	3,4	25,3	11,1	-7,4	-19,7	633 057	2,0
Abr	566 579	4,7	268 304	2,5	1,2	-2,8	5,9	1,9	298 275	6,7	3,5	24,6	6,2	-13,3	-17,5	638 149	2,7
May	568 581	6,0	267 771	3,7	1,8	-3,3	7,6	3,4	300 810	8,1	4,2	24,1	7,5	-10,8	-14,5	639 381	4,2

AFL DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFL
Tasas de variación interanual



AFL DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFL
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: BE.

NOTA GENERAL: Los cuadros 8.2 a 8.6 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC/95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española" en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

(a) Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes. Los datos intertrimestrales son parcialmente estimados por no disponerse de información completa. Esto implica que los mismos se revisan cuando se dispone de información trimestral definitiva.

(b) Incluye los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.

(c) Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.

(d) Definidos como activos financieros líquidos más participaciones en fondos de inversión distintos de FIAMM y FIM de renta fija.

8.3. Activos financieros líquidos (a) de las sociedades no financieras, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

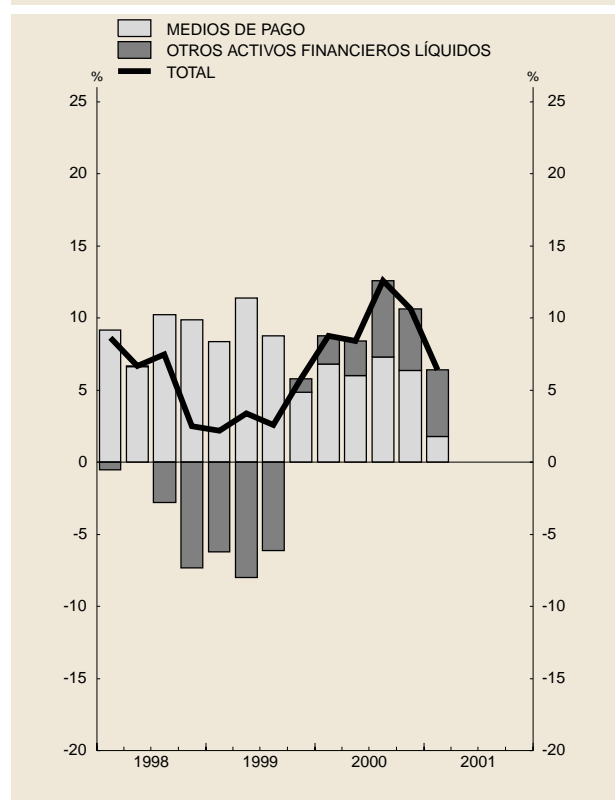
Millones de euros y porcentajes

	Total		Medios de pago						Otros activos financieros líquidos						Pro memoria	
	SalDOS	1 T 4	SalDOS	1 T 4	Contri- bución a la T 1/4 del to- tal	T 1/4		SalDOS	1 T 4	Contri- bución a la T 1/4 del to- tal	T 1/4			Activos finan- cieros líquidos ampliados (d)		
						Efec- tivo y depó- sitos a la vista	Depó- sitos de aho- rro (b)				Otros depó- sitos (c)	Cesio- nes tempo- rales	Valores de ent. crédito y partici- pación en fon- dos	SalDOS	1 T 4	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
98	81 883	2,5	45 611	20,9	9,9	21,5	5,2	36 272	-13,9	-7,4	6,7	-33,7	12,3	85 344	4,9	
99	86 636	5,8	49 565	8,7	4,8	8,8	5,2	37 071	2,2	1,0	30,8	-8,1	-0,5	93 283	9,3	
00	95 855	10,6	55 062	11,1	6,3	11,0	13,1	40 793	10,0	4,3	45,5	21,2	-24,5	103 452	10,9	
98 /	77 585	8,6	38 567	20,5	9,2	21,7	-2,9	39 017	-1,0	-0,5	-10,9	-9,2	21,2	79 909	10,7	
II	81 530	6,7	41 158	14,0	6,6	14,1	11,4	40 372	0,1	0,1	0,6	-10,0	19,3	84 163	8,6	
III	79 754	7,5	41 944	22,2	10,2	21,6	35,2	37 810	-5,2	-2,8	1,9	-19,5	17,7	81 948	8,3	
IV	81 883	2,5	45 611	20,9	9,9	21,5	5,2	36 272	-13,9	-7,4	6,7	-33,7	12,3	85 344	4,9	
99 /	79 271	2,2	45 063	16,8	8,4	17,4	4,2	34 208	-12,3	-6,2	19,9	-36,7	7,8	83 673	4,7	
II	84 284	3,4	50 433	22,5	11,4	23,8	-3,5	33 851	-16,2	-8,0	13,3	-36,5	-0,8	89 747	6,6	
III	81 830	2,6	48 917	16,6	8,7	18,0	-12,2	32 913	-13,0	-6,1	30,4	-32,1	-7,4	87 484	6,8	
IV	86 636	5,8	49 565	8,7	4,8	8,8	5,2	37 071	2,2	1,0	30,8	-8,1	-0,5	93 283	9,3	
00 /	86 217	8,8	50 447	11,9	6,8	12,2	6,3	35 770	4,6	2,0	37,8	7,8	-15,5	94 419	12,8	
II	91 382	8,4	55 502	10,1	6,0	10,2	6,3	35 880	6,0	2,4	55,0	7,5	-22,7	99 237	10,6	
III	92 136	12,6	54 901	12,2	7,3	12,4	7,6	37 236	13,1	5,3	58,7	19,5	-20,1	100 212	14,5	
IV	95 855	10,6	55 062	11,1	6,3	11,0	13,1	40 793	10,0	4,3	45,5	21,2	-24,5	103 452	10,9	
01 /	91 744	6,4	51 997	3,1	1,8	2,8	10,6	39 747	11,1	4,6	38,7	10,0	-11,1	98 707	4,5	

AFL DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Tasas de variación interanual



AFL DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: BE.

NOTA GENERAL: Los cuadros 8.2 a 8.6 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC/95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española" en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

(a) Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes.

(b) Incluye los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.

(c) Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.

(d) Definidos como activos financieros líquidos más participaciones en fondos de inversión distintos de FIAMM y FIM de renta fija.

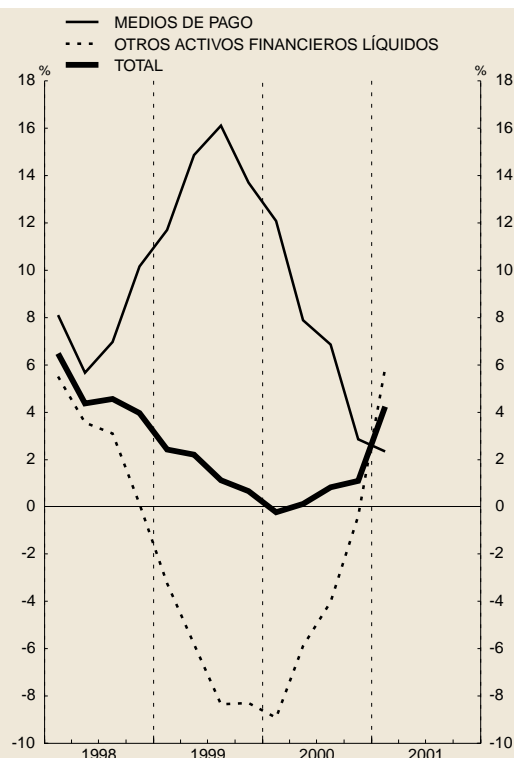
8.4. Activos financieros líquidos (a) de los hogares e ISFL, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

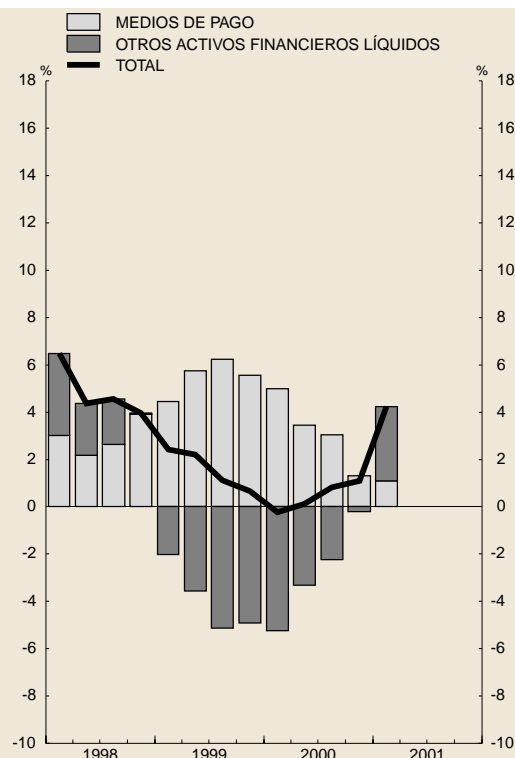
Millones de euros y porcentajes

	Total		Medios de pago						Otros activos financieros líquidos						Pro memoria		
	SalDOS	1 T 4	SalDOS	1 T 4	Contri- bución a la T 1/4 del to- tal	T 1/4			SalDOS	1 T 4	Contri- bución a la T 1/4 del to- tal	T 1/4				Activos finan- cieros líquidos ampliados (d)	
						Efec- tivo	Depó- sitos a la vista	Depó- sitos de ahor- ro (b)				Otros depó- sitos (c)	Cesio- nes tempo- rales	Valo- res de entida- des de crédi- to	Partic. en fondos invers. (FIAMM y FIM ren- ta fija)		SalDOS
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
98	457 644	4,0	186 127	10,1	3,9	0,9	16,8	12,6	271 517	0,1	0,1	-7,8	-11,7	-14,8	10,0	496 387	8,6
99	460 627	0,7	211 620	13,7	5,6	8,3	19,0	13,9	249 007	-8,3	-4,9	10,7	-26,1	18,9	-23,2	527 839	6,3
00	465 692	1,1	217 638	2,8	1,3	-0,4	7,1	2,2	248 054	-0,4	-0,2	24,0	32,7	-25,3	-30,0	534 057	1,2
98 /	442 852	6,5	167 883	8,1	3,0	2,9	10,8	10,0	274 969	5,5	3,5	-11,8	-7,3	9,5	28,8	469 272	10,5
II	443 721	4,4	171 823	5,7	2,2	2,1	5,4	8,0	271 898	3,6	2,2	-11,7	-14,6	-0,3	23,7	473 659	8,3
III	449 093	4,6	174 110	7,0	2,6	0,9	10,5	8,9	274 983	3,1	1,9	-10,4	-11,2	-11,1	20,0	474 035	6,3
IV	457 644	4,0	186 127	10,1	3,9	0,9	16,8	12,6	271 517	0,1	0,1	-7,8	-11,7	-14,8	10,0	496 387	8,6
99 /	453 590	2,4	187 549	11,7	4,4	2,9	19,1	13,2	266 041	-3,2	-2,0	-4,4	-27,9	-9,6	0,7	501 610	6,9
II	453 452	2,2	197 368	14,9	5,8	4,5	20,6	18,0	256 084	-5,8	-3,6	0,5	-29,2	7,0	-9,3	511 530	8,0
III	454 170	1,1	202 164	16,1	6,2	6,2	23,8	17,9	252 006	-8,4	-5,1	4,0	-31,1	8,4	-16,6	512 774	8,2
IV	460 627	0,7	211 620	13,7	5,6	8,3	19,0	13,9	249 007	-8,3	-4,9	10,7	-26,1	18,9	-23,2	527 839	6,3
00 /	452 569	-0,2	210 227	12,1	5,0	6,0	17,1	12,7	242 342	-8,9	-5,2	18,7	2,3	-3,4	-32,6	526 380	4,9
II	453 958	0,1	212 946	7,9	3,4	6,2	9,7	7,8	241 012	-5,9	-3,3	22,7	18,5	-9,2	-33,2	524 653	2,6
III	457 861	0,8	216 007	6,8	3,0	4,2	11,4	5,8	241 854	-4,0	-2,2	25,1	38,1	-17,8	-34,9	530 541	3,5
IV	465 692	1,1	217 638	2,8	1,3	-0,4	7,1	2,2	248 054	-0,4	-0,2	24,0	32,7	-25,3	-30,0	534 057	1,2
01 /	471 680	4,2	215 140	2,3	1,1	-1,6	7,7	1,4	256 541	5,9	3,1	24,3	12,4	-18,7	-19,6	534 350	1,5

ACTIVOS FINANCIEROS LÍQUIDOS DE LOS HOGARES E ISFL
Tasas de variación interanual



ACTIVOS FINANCIEROS LÍQUIDOS DE LOS HOGARES E ISFL
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: BE.

NOTA GENERAL: Los cuadros 8.2 a 8.6 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC/95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española" en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

(a) Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes.

(b) Incluye los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.

(c) Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.

(d) Definidos como activos financieros líquidos más participaciones en fondos de inversión distintos de FIAMM y FIM de renta fija.

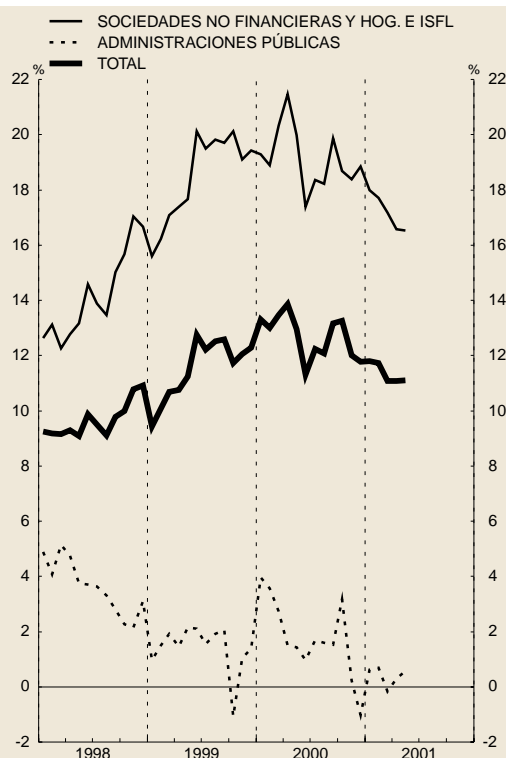
8.5. Financiación a los sectores no financieros, residentes en España (a)

■ Serie representada gráficamente.

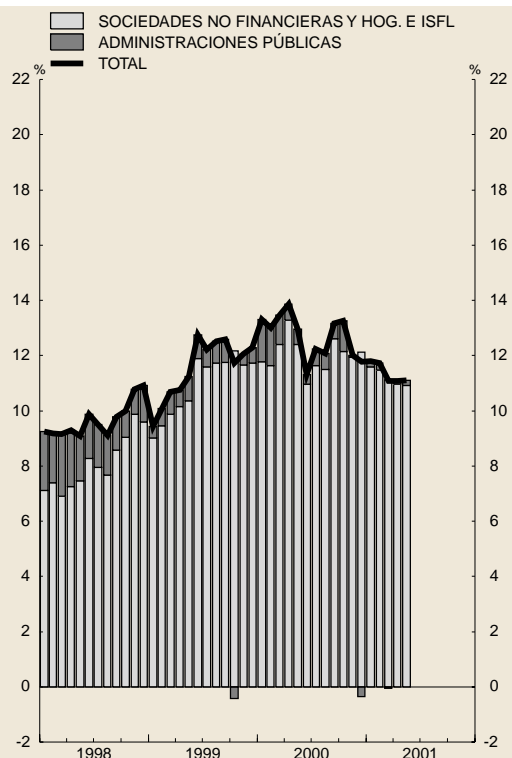
Millones de euros y porcentajes

	Total			T 1/12						Contribución a la T 1/12 del total					
	Saldo	Flujo efectivo	1 T 12	Adminis- tracio- nes pú- blicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFL				Adminis- tracio- nes pú- blicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFL					
					Préstamos de entidades de crédito residentes	Fondos de titulización y otras transferencias	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		Préstamos de entidades de crédito residentes	Fondos de titulización y otras transferencias	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
98	778 120	14 375	10,9	3,1	16,7	16,1	56,1	-0,1	23,3	1,3	9,6	7,9	0,5	-0,0	1,2
99	876 409	17 820	12,3	1,4	19,4	16,4	60,4	19,3	36,8	0,5	11,7	8,4	0,7	0,4	2,2
00	982 031	17 888	11,8	-1,0	18,8	17,9	38,1	-11,2	29,9	-0,4	12,1	9,4	0,7	-0,3	2,3
00 Feb	886 144	-23	13,0	3,6	18,9	16,4	81,9	-1,9	34,6	1,4	11,6	8,4	1,0	-0,0	2,2
Mar	903 424	16 236	13,5	2,7	20,3	18,5	66,6	1,6	31,9	1,1	12,4	9,4	0,9	0,0	2,0
Abr	909 015	5 097	13,9	1,5	21,5	20,1	52,9	1,8	32,2	0,6	13,3	10,4	0,8	0,0	2,1
May	914 447	5 997	13,0	1,4	20,0	18,1	53,4	3,9	32,3	0,5	12,4	9,4	0,8	0,1	2,2
Jun	930 163	15 739	11,3	1,0	17,4	16,2	68,4	8,1	18,7	0,4	11,0	8,4	1,0	0,2	1,4
Jul	942 805	13 210	12,2	1,7	18,4	17,4	57,2	-8,2	25,4	0,6	11,6	9,0	0,9	-0,2	1,9
Ago	941 349	-2 302	12,1	1,6	18,2	17,2	48,3	-8,5	27,1	0,6	11,5	8,9	0,8	-0,2	2,0
Sep	962 105	19 175	13,2	1,5	19,9	18,4	32,2	-8,7	36,6	0,6	12,6	9,6	0,6	-0,2	2,7
Oct	960 539	-1 734	13,3	3,2	18,7	16,9	31,0	-9,1	37,2	1,1	12,2	9,0	0,5	-0,2	2,8
Nov	964 012	3 803	12,0	0,2	18,4	18,0	25,2	-12,8	29,0	0,1	11,9	9,5	0,5	-0,3	2,3
Dic	982 031	17 888	11,8	-1,0	18,8	17,9	38,1	-11,2	29,9	-0,4	12,1	9,4	0,7	-0,3	2,3
01 Ene	993 110	11 533	11,8	0,6	18,0	15,9	37,9	-3,8	34,2	0,2	11,6	8,4	0,6	-0,1	2,7
Feb	992 532	-763	11,7	0,7	17,7	15,9	21,3	3,0	32,2	0,2	11,5	8,4	0,4	0,1	2,6
Mar	1 006 708	12 451	11,1	-0,2	17,2	15,2	19,3	-0,6	34,8	-0,1	11,1	8,0	0,4	-0,0	2,8
Abr	P 1 012 299	5 658	11,1	0,3	16,6	13,7	32,8	-3,4	37,0	0,1	11,0	7,4	0,6	-0,1	3,0
May	P 1 019 130	6 917	11,1	0,6	16,5	14,0	25,2	-4,3	36,5	0,2	10,9	7,5	0,5	-0,1	3,0

FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS
Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: BE.

NOTA GENERAL: Los cuadros 8.2 a 8.6 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC/95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española" en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

(a) Las tasas de variación interanual se calculan como: flujo efectivo del periodo / saldo al principio del periodo. Los datos intertrimestrales son parcialmente estimados por no disponerse de información completa. Esto implica que los mismos se revisan cuando se dispone de información trimestral definitiva.

(b) Total de pasivos menos depósitos.

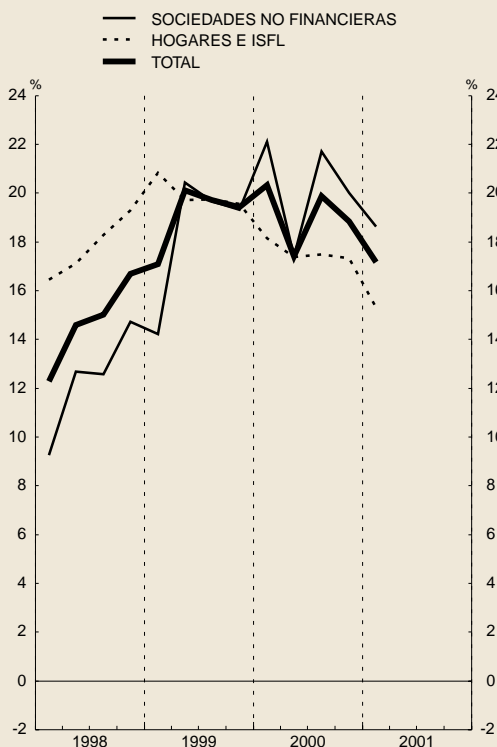
8.6. Financiación a las sociedades no financieras y hogares e ISFL, residentes en España (a)

■ Serie representada gráficamente.

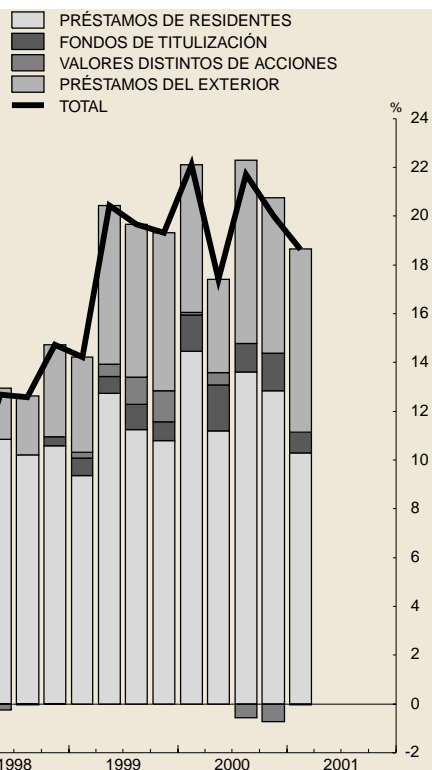
Millones de euros y porcentajes

	Sociedades no financieras														Hogares e ISFL		
	Total			Préstamos y créditos de entidades de crédito residentes			Financ. interme- diada por fondos tituliz. y otras transferencias		Valores distintos de acciones			Préstamos del exterior			Saldo	Flujo efectivo	1 T 4
	Saldo	Flujo efectivo	1 T 4	Saldo	1 T 4	Contri- bución a la T 1/4 del to- tal	Saldo (b)	1 T 4	Saldo	1 T 4	Contri- bución a la T 1/4 del to- tal	Saldo	1 T 4	Contri- bución a la T 1/4 del to- tal			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
98	264 092	34 018	14,7	194 662	14,2	10,6	5 832	17,5	17 419	-0,1	-0,0	46 179	23,5	3,8	205 910	33 509	19,3
99	318 596	51 014	19,3	222 321	14,7	10,8	7 867	34,9	20 778	19,3	1,3	67 630	37,0	6,5	245 453	40 289	19,6
00	385 412	63 761	20,0	262 564	18,4	12,8	12 749	62,1	18 460	-11,2	-0,7	91 639	30,0	6,4	287 430	42 525	17,3
98 /	234 648	3 744	9,3	171 993	10,9	7,9	4 889	-2,9	17 709	-2,4	-0,2	40 056	9,7	1,6	180 238	6 738	16,4
II	245 737	11 082	12,7	181 564	14,9	10,9	4 997	-0,7	16 945	-2,9	-0,2	42 231	12,3	2,1	191 611	11 577	17,1
III	251 597	7 028	12,6	186 200	13,9	10,2	4 932	-0,8	17 279	-0,3	-0,0	43 185	14,5	2,4	196 227	5 202	18,3
IV	264 092	12 164	14,7	194 662	14,2	10,6	5 832	17,5	17 419	-0,1	-0,0	46 179	23,5	3,8	205 910	9 991	19,3
99 /	267 724	3 112	14,2	192 523	12,8	9,4	6 521	33,4	18 314	3,4	0,3	50 367	22,9	3,9	216 510	10 751	20,8
II	297 332	27 927	20,4	211 460	17,2	12,7	6 677	33,6	18 236	7,6	0,5	60 958	37,9	6,5	228 187	11 810	19,7
III	303 000	6 294	19,7	213 560	15,2	11,2	7 575	53,6	20 093	16,3	1,1	61 771	36,5	6,3	234 204	6 208	19,8
IV	318 596	13 680	19,3	222 321	14,7	10,8	7 867	34,9	20 778	19,3	1,3	67 630	37,0	6,5	245 453	11 521	19,6
00 /	330 706	11 247	22,1	230 415	20,1	14,5	10 540	61,6	18 598	1,6	0,1	71 153	32,1	6,0	255 138	9 776	18,2
II	351 338	20 540	17,4	243 878	15,7	11,2	12 280	83,9	19 709	8,1	0,5	75 471	18,7	3,8	267 121	12 168	17,4
III	373 632	20 294	21,7	254 012	19,3	13,6	11 082	46,3	18 354	-8,7	-0,6	90 185	36,8	7,5	274 464	7 484	17,5
IV	385 412	11 680	20,0	262 564	18,4	12,8	12 749	62,1	18 460	-11,2	-0,7	91 639	30,0	6,4	287 430	13 096	17,3
01 /	395 978	9 049	18,6	263 806	14,8	10,3	13 342	26,6	18 481	-0,6	-0,0	100 350	35,0	7,5	293 677	6 309	15,3

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOG. E ISFL
Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: BE.

NOTA GENERAL: Los cuadros 8.2 a 8.6 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC/95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española" en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

(a) Las tasas de variación interanual se calculan como: flujo efectivo del periodo / saldo al principio del periodo.

(b) Datos provisionales.

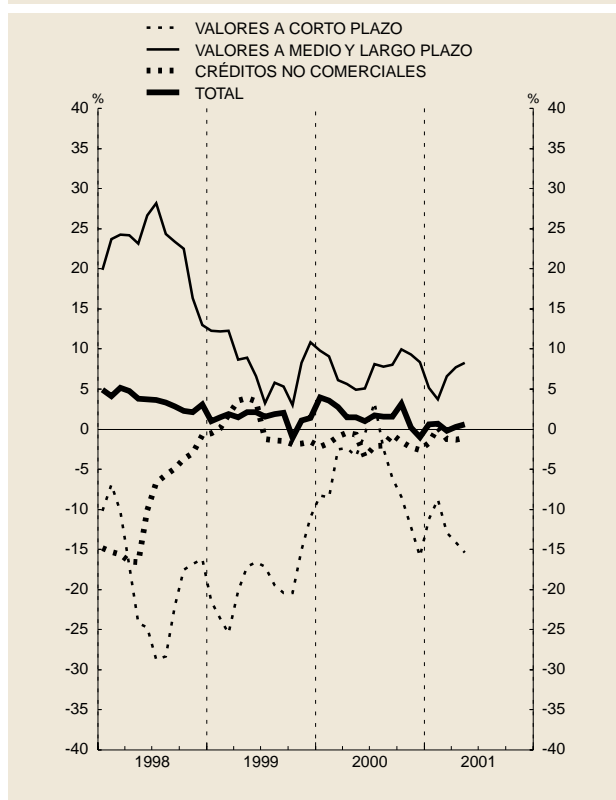
8.8. Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

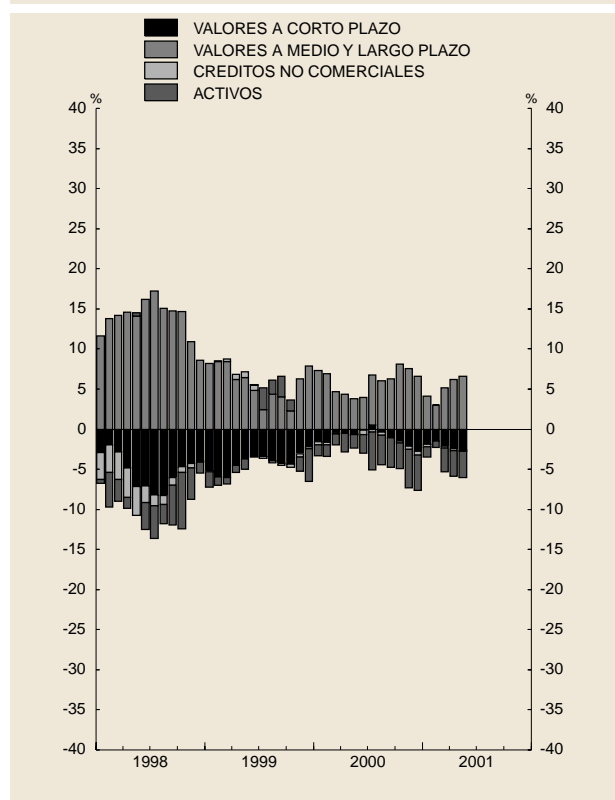
Millones de euros y porcentajes

		Financiación neta			Variación mensual de los saldos						T 1/12 de los saldos				Contribución a T1/12 Total					
					Pasivos				Activos		Pasivos			Activos	Pasivos			Activos		
		Saldo neto de pasivos	Variación mensual (col. 4-8-9)	T 1/12 de col. 1	Total	Valores		Créditos no comerciales y resto (a)	Depósitos en el Banco de España	Resto de depósitos (b)	Total	Valores			Créditos no comerciales y resto (a)	Valores			Créditos no comerciales y resto (a)	
						A corto plazo	Medio y largo plazo					A corto plazo	Medio y largo plazo			A corto plazo	Medio y largo plazo			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
98	P	308 119	9 303	3,1	13 389	-11 786	25 608	-433	1 433	2 653	4,1	-16,2	13,0	-0,8	15,6	-3,9	8,6	-0,1	-1,4	
99	P	312 360	4 241	1,4	16 644	-6 700	24 212	-868	8 020	4 383	4,9	-11,0	10,9	-1,6	41,1	-2,2	7,9	-0,3	-4,0	
00	A	309 189	-3 171	-1,0	10 567	-8 605	20 562	-1 390	8 319	5 419	3,0	-15,8	8,3	-2,6	32,2	-2,8	6,6	-0,4	-4,4	
99 Dic	P	312 360	11 695	1,4	5 457	2 089	2 793	574	-4 298	-1 940	4,9	-11,0	10,9	-1,6	41,1	-2,2	7,9	-0,3	-4,0	
00	Ene	A	315 802	3 443	4,0	-27	-1 272	1 552	-306	-2 790	-679	4,8	-8,3	9,8	-2,2	11,8	-1,6	7,3	-0,4	-1,4
	Feb	A	311 540	-4 262	3,6	1 804	-925	2 595	134	5 015	1 051	4,4	-8,5	9,1	-1,7	10,6	-1,6	6,9	-0,3	-1,4
	Mar	A	317 579	6 039	2,7	-780	409	-1 620	431	-6 751	-67	3,7	-2,5	6,1	-0,9	12,0	-0,4	4,7	-0,2	-1,3
	Abr	A	307 696	-9 883	1,5	-2 997	23	-3 551	531	5 514	1 373	3,4	-2,3	5,7	-0,4	18,8	-0,4	4,4	-0,1	-2,4
	May	A	310 648	2 953	1,4	1 828	-576	2 466	-62	-891	-234	2,7	-3,4	4,9	-0,7	12,9	-0,6	3,8	-0,1	-1,6
	Jun	A	311 704	1 055	1,0	1 825	254	2 627	-1 057	1 709	-940	2,9	-0,6	5,1	-3,5	18,5	-0,1	4,0	-0,6	-2,3
	Jul	A	313 021	1 317	1,7	3 885	-1 200	5 043	42	438	2 130	5,8	3,3	8,1	-2,1	44,1	0,5	6,2	-0,4	-4,7
	Ago	A	314 377	1 356	1,6	-1 301	-2 836	2 166	-631	-2 477	-181	4,8	-2,4	7,8	-2,0	34,2	-0,4	6,0	-0,4	-3,7
	Sep	A	314 009	-368	1,5	1 569	-1 149	2 721	-3	1 507	430	4,6	-6,1	8,0	-0,7	31,8	-1,0	6,3	-0,1	-3,6
	Oct	A	304 919	-9 089	3,2	2 494	-321	3 097	-282	10 590	993	5,5	-8,4	10,0	-1,6	19,3	-1,5	8,1	-0,3	-3,2
	Nov	A	301 359	-3 560	0,2	1 381	-885	2 823	-556	3 025	1 916	4,3	-12,2	9,3	-2,2	29,6	-2,1	7,6	-0,4	-4,8
	Dic	A	309 189	7 830	-1,0	887	-127	643	371	-6 569	-374	3,0	-15,8	8,3	-2,6	32,2	-2,8	6,6	-0,4	-4,4
01	Ene	A	317 754	8 565	0,6	-4 578	1 392	-6 119	149	-12 435	-709	1,7	-11,2	5,2	-1,8	10,4	-1,9	4,1	-0,3	-1,3
	Feb	A	313 676	-4 078	0,7	558	440	-1 043	1 161	-3 376	8 013	1,3	-8,8	3,7	0,2	5,8	-1,5	3,0	0,0	-0,8
	Mar	A	317 053	3 377	-0,2	3 339	-1 811	5 489	-338	-2 473	2 435	2,5	-12,9	6,6	-1,3	24,5	-2,1	5,2	-0,2	-3,0
	Abr	A	308 630	-8 423	0,3	-973	-581	-872	480	1 485	5 964	3,1	-14,1	7,7	-1,3	22,0	-2,4	6,2	-0,2	-3,2
	May	A	312 417	3 787	0,6	2 881	-1 179	3 962	97	1 289	-2 195	3,4	-15,4	8,3	-1,0	23,1	-2,6	6,6	-0,2	-3,3

FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: BE.

(a) Incluye emisión de moneda y Caja General de Depósitos.

(b) Excluidas las Cuentas de Recaudación.

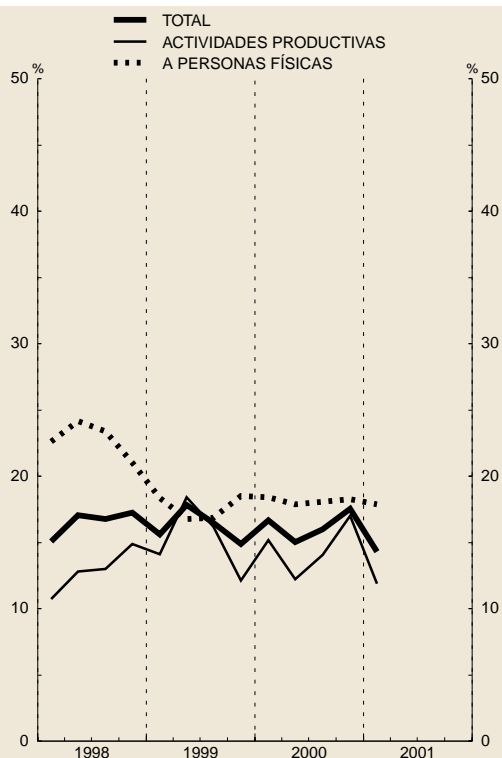
8.9. Crédito por finalidades de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Financiación de actividades productivas						Financiaciones a personas físicas						Financiación a instituciones privadas sin fines de lucro	Sin clasificar bancos, cajas y EOC (a)	Sin clasificar cooperativas
	Total (b)	Total	Agricultura, ganadería y pesca	Industria excepto construcción	Construcción	Servicios	Total	Adquisición de vivienda propia	Rehabilitación de viviendas	Adquisición terrenos, fincas rústicas, etc.	Adquisición de bienes de consumo duradero	Otras			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
98	390 146	204 942	7 587	58 094	26 673	112 589	156 868	108 333	5 116	1 717	16 064	25 638	1 553	8 200	18 583
99	448 139	229 823	8 758	63 803	31 901	125 361	185 868	128 126	5 726	3 141	17 379	31 496	2 279	8 104	22 065
00	526 633	268 883	9 453	69 670	38 524	151 236	219 845	157 468	6 551	3 799	20 048	31 979	2 279	9 595	26 031
98 /	343 846	180 444	6 843	50 906	24 270	98 425	137 436	94 297	4 474	1 307	11 613	25 745	1 242	8 704	16 020
II	360 612	187 794	7 197	55 422	25 871	99 303	146 540	101 965	4 851	1 412	14 353	23 959	1 493	7 843	16 943
III	372 192	194 116	7 407	55 549	26 431	104 729	151 563	105 632	4 927	1 576	15 417	24 011	1 506	7 251	17 756
IV	390 146	204 942	7 587	58 094	26 673	112 589	156 868	108 333	5 116	1 717	16 064	25 638	1 553	8 200	18 583
99 /	397 581	205 929	7 819	56 496	27 122	114 491	162 698	112 981	5 109	1 962	16 518	26 128	1 667	8 221	19 086
II	424 911	222 323	8 328	65 785	29 592	118 618	171 129	118 150	5 335	2 835	16 609	28 200	1 880	9 479	20 100
III	433 569	225 503	8 415	64 096	30 411	122 581	177 118	122 842	5 507	2 966	17 164	28 639	1 954	8 060	20 934
IV	448 139	229 823	8 758	63 803	31 901	125 361	185 868	128 126	5 726	3 141	17 379	31 496	2 279	8 104	22 065
00 /	463 929	237 208	8 700	65 469	33 640	129 399	192 618	132 891	6 012	3 122	17 590	33 004	2 386	9 000	22 718
II	488 802	249 516	9 083	65 235	35 704	139 495	201 753	140 062	6 021	3 253	18 161	34 257	2 416	11 085	24 032
III	502 957	257 195	9 364	67 056	37 371	143 405	209 144	147 315	6 228	3 560	18 334	33 707	2 457	9 275	24 885
IV	526 633	268 883	9 453	69 670	38 524	151 236	219 845	157 468	6 551	3 799	20 048	31 979	2 279	9 595	26 031
01 /	530 387	265 420	9 127	67 279	37 932	151 082	227 068	163 236	6 859	4 195	21 520	31 257	2 150	9 154	26 595

CRÉDITO POR FINALIDADES
Tasas de variación interanual



CRÉDITO POR FINALIDADES A PERSONAS FÍSICAS
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

(a) Desde 1992 están incluidas las EOC.

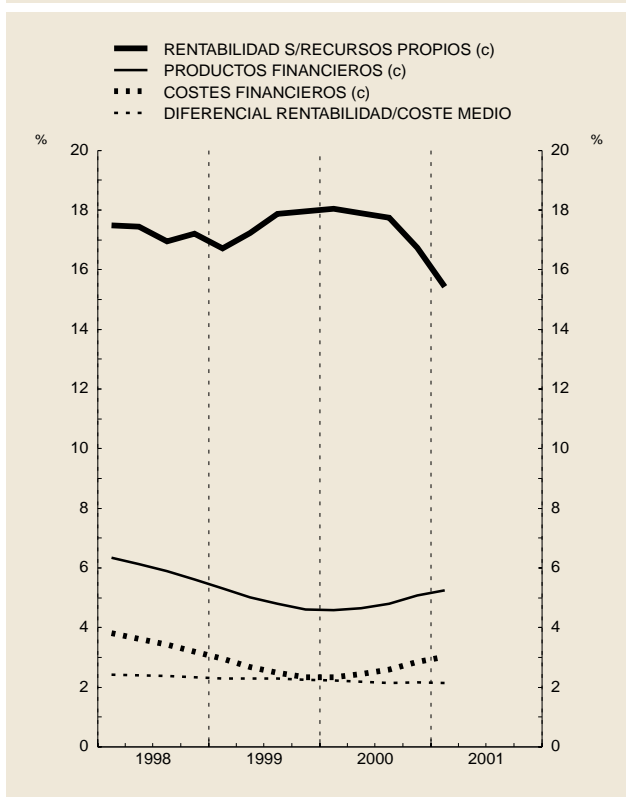
(b) Series de crédito obtenidas a partir de la información contenida en los estados contables establecidos para la supervisión de las entidades residentes.

8.10. Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España

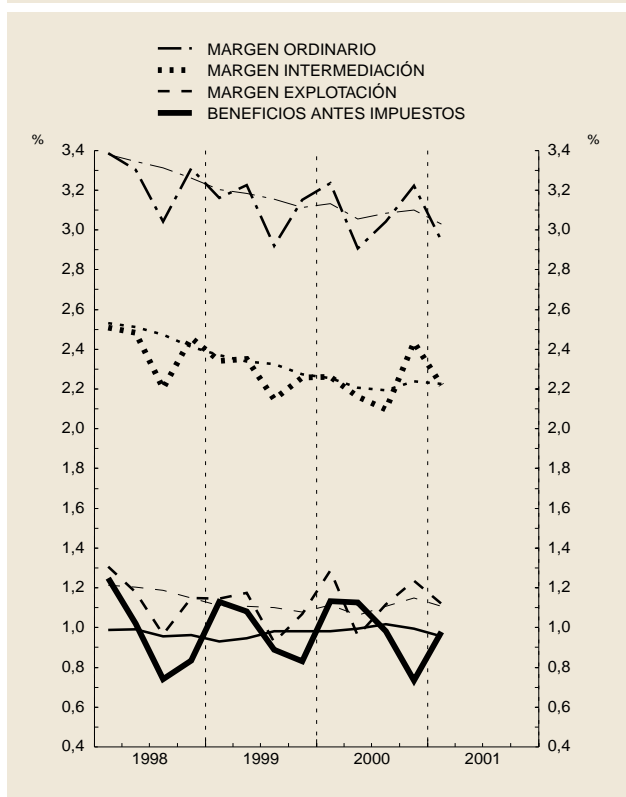
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado										En porcentaje			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Productos financieros	Costes	Margen de intermediación	Otros pto. y gastos ordinarios	Margen ordinario	Gastos de explotación:	Del cual de personal	Margen de explotación	Resto de productos y costes	Beneficio antes de impuestos	Rentabilidad s/ recursos propios (a)	Rentabilidad media de operac. activas (b)	Coste medio de operaciones pasivas (b)	Diferencia (12-13)
98	5,4	2,9	2,5	0,9	3,3	2,2	1,3	1,2	-0,8	0,8	15,6	6,0	3,7	2,3
99	4,6	2,3	2,3	0,9	3,2	2,1	1,2	1,1	-0,4	0,8	15,9	4,9	2,7	2,3
00	5,7	3,3	2,4	0,8	3,2	2,0	1,2	1,2	-0,6	0,7	11,9	5,5	3,3	2,2
98 /	6,0	3,5	2,5	0,9	3,4	2,1	1,3	1,3	-0,1	1,3	22,7	6,8	4,4	2,4
//	5,8	3,4	2,5	0,8	3,3	2,1	1,3	1,2	-0,2	1,0	17,1	6,5	4,1	2,4
///	5,3	3,1	2,2	0,8	3,0	2,1	1,3	1,0	-0,2	0,7	13,4	6,3	3,9	2,4
IV	5,4	2,9	2,5	0,9	3,3	2,2	1,3	1,2	-0,3	0,8	15,6	6,0	3,7	2,3
99 /	4,8	2,5	2,3	0,8	3,2	2,0	1,2	1,1	-0,0	1,1	20,8	5,7	3,4	2,3
//	4,6	2,3	2,4	0,9	3,2	2,1	1,3	1,2	-0,1	1,1	19,1	5,4	3,1	2,3
///	4,4	2,3	2,1	0,8	2,9	2,0	1,2	0,9	-0,0	0,9	16,0	5,1	2,9	2,3
IV	4,6	2,3	2,3	0,9	3,2	2,1	1,2	1,1	-0,2	0,8	15,9	4,9	2,7	2,3
00 /	4,7	2,5	2,3	1,0	3,2	1,9	1,2	1,3	-0,2	1,1	21,2	4,9	2,7	2,2
//	4,9	2,7	2,2	0,7	2,9	2,0	1,2	1,0	0,2	1,1	18,5	5,0	2,8	2,2
///	5,0	2,9	2,1	0,9	3,0	1,9	1,2	1,1	-0,1	1,0	15,4	5,2	3,0	2,1
IV	5,7	3,3	2,4	0,8	3,2	2,0	1,2	1,2	-0,5	0,7	11,9	5,5	3,3	2,2
01 /	5,4	3,2	2,2	0,7	2,9	1,8	1,1	1,1	-0,1	1,0	15,9	5,7	3,5	2,1

CUENTA DE RESULTADOS
Ratios s/balance ajustado medio y rentabilidades



CUENTA DE RESULTADOS
Ratios sobre balance ajustado medio



Fuente: BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, cuadro 89.61.

(a) Beneficio antes de impuestos dividido por recursos propios (capital, reservas, fondo riesgos generales menos pérdidas de ejercicios anteriores y activos inmateriales).

(b) Para calcular la rentabilidad y el coste medio sólo se han considerado los activos y pasivos financieros que originan productos y costes financieros, respectivamente.

(c) Media de los cuatro últimos trimestres.

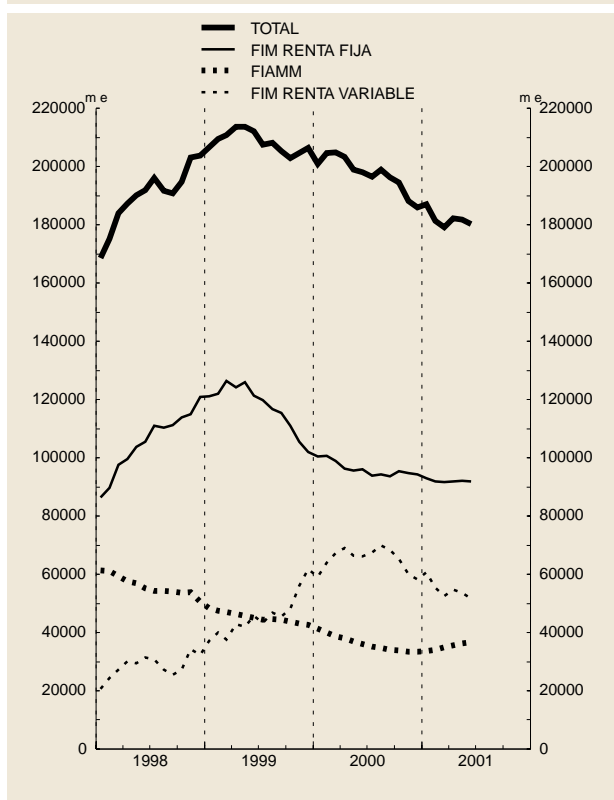
8.11. Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación

■ Serie representada gráficamente.

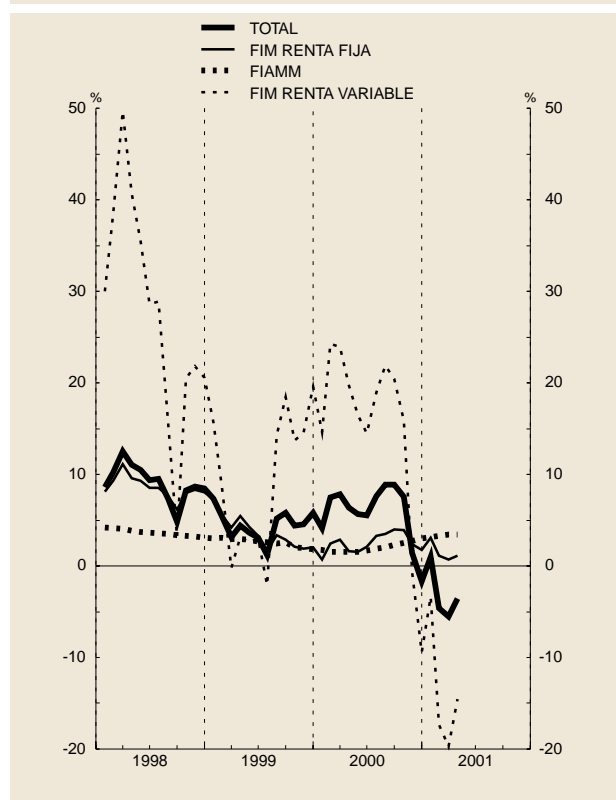
Millones de euros y porcentajes

	Total				FIAMM				FIM renta fija				FIM renta variable			
	Patrimonio	De la cual	Rentabilidad últimos 12 meses		Patrimonio	De la cual	Rentabilidad últimos 12 meses		Patrimonio	De la cual	Rentabilidad últimos 12 meses		Patrimonio	De la cual	Rentabilidad últimos 12 meses	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
98	203 774	41 324	28 165	8,5	50 643	-10 454	-12 268	3,1	120 791	36 522	26 086	8,1	32 340	15 256	14 347	20,5
99	206 292	2 518	-8 496	5,8	42 596	-8 047	-8 645	1,8	102 042	-18 748	-19 642	2,0	61 653	29 313	19 791	19,6
00	186 025	-20 267	-14 317	-1,7	33 325	-9 271	-10 156	3,0	94 361	-7 681	-14 670	1,8	58 339	-3 314	10 509	-9,4
00 Mar	204 750	117	477	7,9	38 695	-1 287	-1 482	1,5	98 837	-1 822	-2 226	2,8	67 218	3 226	4 185	24,0
Abr	203 390	-1 361	-245	6,4	37 999	-696	-759	1,5	96 371	-2 466	-1 094	1,6	69 020	1 802	1 608	19,7
May	198 870	-4 520	-1 244	5,7	36 946	-1 053	-1 072	1,5	95 596	-774	-1 758	1,6	66 328	-2 692	1 585	16,5
Jun	198 074	-796	-948	5,5	35 997	-949	-975	1,7	95 972	376	-547	2,1	66 104	-224	574	14,5
Jul	196 568	-1 506	-1 939	7,6	35 154	-843	-1 013	1,9	93 860	-2 112	-1 369	3,3	67 554	1 450	444	19,0
Ago	198 995	2 427	-735	8,8	34 822	-332	-400	2,1	94 191	331	-690	3,5	69 982	2 428	355	21,9
Sep	196 159	-2 836	-676	8,9	34 027	-796	-690	2,3	93 722	-469	-828	4,0	68 410	-1 572	842	20,4
Oct	194 509	-1 650	-1 370	7,6	33 741	-286	-530	2,5	95 443	1 720	-1 038	3,9	65 325	-3 085	197	15,9
Nov	188 117	-6 392	-1 039	1,4	33 316	-425	-531	2,8	94 698	-745	-517	2,3	60 103	-5 222	9	-0,7
Dic	186 025	-2 092	-1 149	-1,7	33 325	9	-67	3,0	94 361	-336	-622	1,8	58 339	-1 764	-459	-9,4
01 Ene	187 105	1 079	-2 064	0,9	33 591	266	107	3,2	92 915	-1 446	-98	3,1	60 599	2 260	-2 073	-3,3
Feb	181 391	-5 713	-541	-4,6	34 037	447	355	3,3	91 878	-1 037	-11	1,2	55 476	-5 123	-885	-17,3
Mar	179 082	-2 309	-930	-5,5	34 946	908	793	3,4	91 639	-239	-707	0,7	52 497	-2 978	-1 016	-19,7
Abr	182 303	3 221	254	-3,6	35 595	649	567	3,5	91 967	328	234	1,1	54 741	2 244	-547	-14,5
May	P 181 834	-469	...	...	36 204	608	...	...	91 984	18	...	...	53 646	-1 095	...	...
Jun	P 180 268	-1 566	...	...	36 721	517	...	...	91 852	-132	...	...	51 696	-1 951	...	...

PATRIMONIO



RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



Fuentes: CNMV e Inverco.

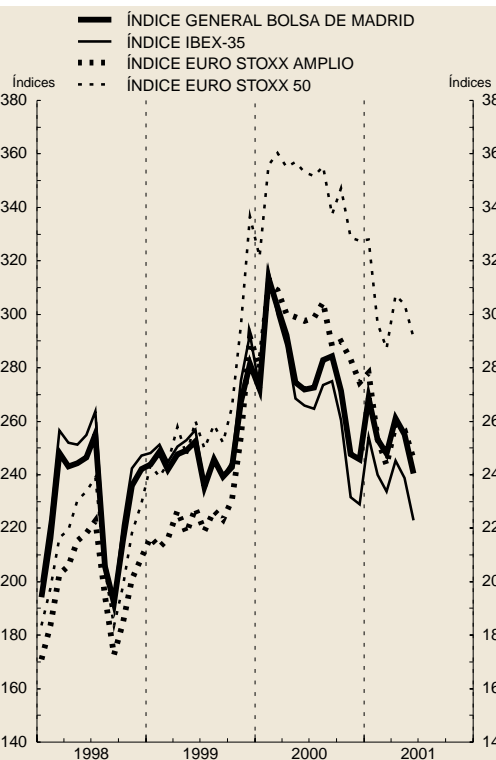
8.12. Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y UEM

■ Serie representada gráficamente.

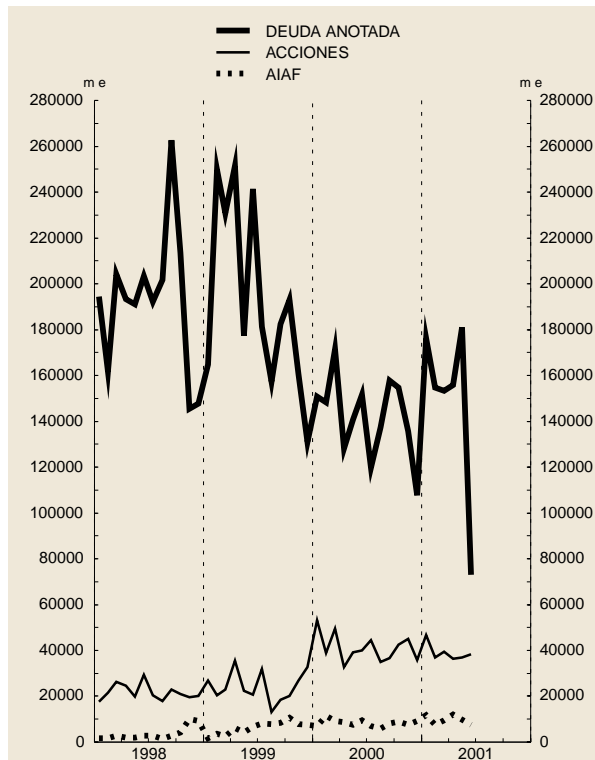
Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX 35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
98	817,97	9 333,30	283,45	3 102,16	261 276	53 148	2 311 155	43 120	843	1 676	17 390	8 417
99	894,36	10 078,64	328,85	3 827,45	291 975	44 718	2 320 769	75 121	16	7 281	3 600	5 066
00	994,21	10 754,59	420,44	5 038,57	492 981	39 692	1 703 705	99 827	-	17 168	1 095	4 168
00 Mar	1 083,99	11 935,00	441,07	5 249,55	49 564	3 698	171 552	9 252	-	1 882	133	401
Abr	1 046,96	11 467,90	428,42	5 171,96	32 614	2 735	128 083	8 668	-	608	66	315
May	983,61	10 688,50	426,62	5 200,89	39 211	3 514	140 767	7 514	-	982	107	378
Jun	974,06	10 581,30	424,57	5 145,35	39 898	4 162	151 545	9 618	-	2 297	114	320
Jul	976,96	10 531,60	426,47	5 122,80	44 591	3 663	119 633	6 901	-	1 180	55	260
Ago	1 013,79	10 884,70	434,68	5 175,12	34 906	2 678	137 366	5 800	-	640	54	270
Sep	1 018,89	10 950,00	411,30	4 915,18	36 642	2 594	157 902	8 075	-	2 241	91	331
Oct	972,81	10 363,10	413,65	5 057,46	42 493	2 873	154 809	8 865	-	928	47	350
Nov	887,10	9 214,50	404,20	4 790,08	45 111	3 108	135 564	7 591	-	2 129	47	376
Dic	880,71	9 109,80	391,80	4 772,39	35 779	2 665	107 564	9 175	-	2 794	76	305
01 Ene	962,58	10 116,00	397,05	4 779,90	46 693	2 694	176 359	11 812	-	1 686	38	520
Feb	907,44	9 551,40	361,66	4 318,88	36 839	2 467	154 801	7 412	-	2 059	41	701
Mar	888,41	9 308,30	347,78	4 185,00	39 496	4 937	153 212	9 480	-	4 481	64	1 404
Abr	935,78	9 761,00	369,46	4 473,95	36 348	5 017	155 722	12 115	-	1 058	29	611
May	914,21	9 500,70	366,47	4 426,24	36 796	5 464	180 858	9 679	-	1 562	16	508
Jun	861,33	8 878,40	350,99	4 243,91	38 227	4 894	73 087	7 635	-	2 692	33	1 587

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES
Base enero de 1994 = 100



CONTRATACIÓN DE MERCADOS



Fuentes: Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia (columnas 1, 2, 5 y 6); Reuters (columnas 3 y 4); AIAF (columna 8) y Mercado español de futuros financieros (MEFFSA) (columnas 9 a 12).

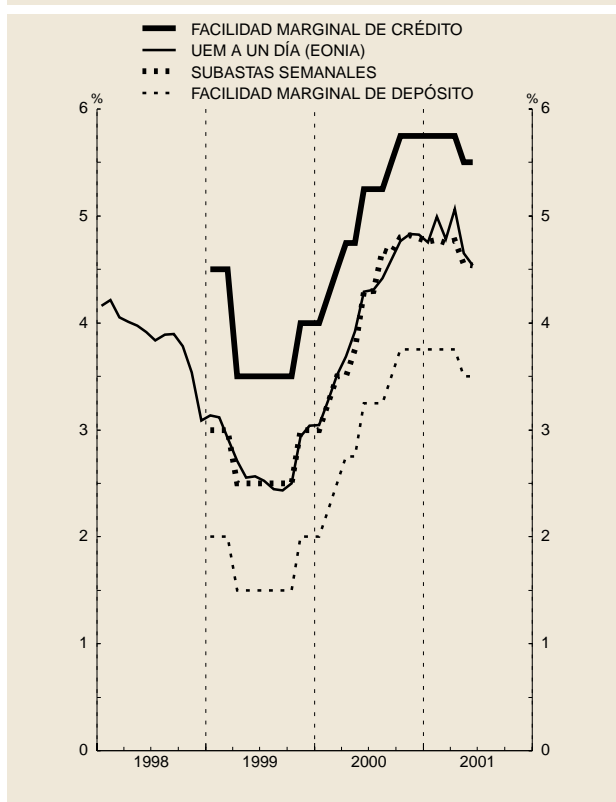
9.1. Tipos de interés. Eurosistema y mercado de dinero. UEM y segmento español

■ Serie representada gráficamente.

Medias de datos diarios. Porcentajes

	Eurosistema: operaciones de regulación monetaria				Mercado interbancario											
	Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Facilidades permanentes		UEM: depósitos (Euribor) (a)				España							
			De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A un año	Depósitos no transferibles				Operaciones temporales con deuda pública			
									Día a día	A un mes	A tres meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
98	-	-	-	-	3,09	3,34	3,88	3,15	4,33	4,33	4,24	4,00	4,08	4,04	3,97	3,86
99	3,00	3,26	4,00	2,00	3,04	3,51	2,96	3,83	2,72	2,84	2,94	3,16	2,66	2,70	2,76	2,76
00	4,79	4,75	5,75	3,75	4,83	4,95	4,39	4,88	4,11	4,22	4,38	4,77	4,05	4,13	4,27	4,63
00 Mar	3,50	3,78	4,50	2,50	3,51	3,59	3,75	4,27	3,50	3,57	3,74	4,24	3,43	3,48	3,65	4,10
Abr	3,50	4,00	4,75	2,75	3,69	3,79	3,93	4,36	3,69	3,77	3,92	4,36	3,56	3,68	3,82	-
May	3,75	-	4,75	2,75	3,92	4,16	4,36	4,85	3,92	4,16	4,36	4,85	3,85	4,05	4,25	4,65
Jun	4,29	4,49	5,25	3,25	4,29	4,37	4,50	4,96	4,27	4,34	4,50	4,95	4,20	4,26	4,41	4,78
Jul	4,30	4,59	5,25	3,25	4,31	4,41	4,58	5,11	4,30	4,38	4,57	5,10	4,27	4,32	4,48	4,99
Ago	4,68	4,84	5,25	3,25	4,42	4,57	4,78	5,25	4,41	4,55	4,78	5,27	4,33	4,46	4,67	5,02
Sep	4,65	4,84	5,50	3,50	4,59	4,70	4,85	5,22	4,58	4,68	4,85	5,19	4,53	4,60	4,74	5,12
Oct	4,80	5,06	5,75	3,75	4,76	4,85	5,04	5,22	4,74	4,83	5,03	5,19	4,69	4,75	4,91	-
Nov	4,82	5,03	5,75	3,75	4,83	4,92	5,09	5,19	4,83	4,91	5,08	5,16	4,80	4,84	4,92	5,10
Dic	4,79	4,75	5,75	3,75	4,83	4,95	4,94	4,88	4,83	4,93	4,93	4,86	4,78	4,79	4,76	-
01 Ene	4,76	4,66	5,75	3,75	4,76	4,80	4,77	4,57	4,75	4,78	4,75	4,56	4,72	4,67	4,60	4,38
Feb	4,78	-	5,75	3,75	4,99	4,80	4,76	4,59	4,96	4,78	4,73	4,59	4,89	4,65	4,59	4,42
Mar	4,75	4,47	5,75	3,75	4,78	4,78	4,71	4,47	4,77	4,75	4,70	4,48	4,75	4,68	4,55	4,34
Abr	4,77	4,67	5,75	3,75	5,06	4,78	4,68	4,48	4,98	4,78	4,67	4,46	4,84	4,66	4,54	4,32
May	4,55	4,49	5,50	3,50	4,65	4,66	4,64	4,52	4,63	4,63	4,63	4,51	4,53	4,55	4,47	4,31
Jun	4,54	4,36	5,50	3,50	4,54	4,53	4,45	4,31	4,53	4,51	4,45	4,29	4,48	4,43	4,32	4,17

EUROSISTEMA: OPERACIONES DE REGULACIÓN MONETARIA E INTERBANCARIO DÍA A DÍA DEL ÁREA UEM



MERCADO INTERBANCARIO: UEM A TRES MESES Y A UN AÑO



Fuente: BCE (columnas 1 a 8).

(a) Hasta diciembre de 1998 se han calculado ponderando los tipos de interés nacionales por el PIB.

9.2. Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo

■ Serie representada gráficamente.

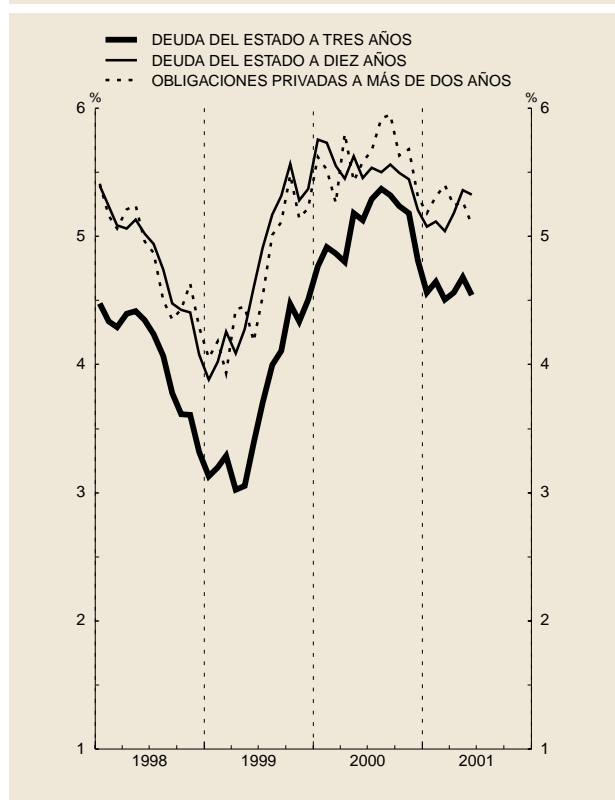
Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo							
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado							Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta		
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
98	3,82	3,79	3,96	3,99	4,15	4,48	4,93	5,22	5,59	4,07	4,83	4,84
99	3,04	3,01	3,12	3,14	3,79	4,12	4,77	5,08	5,43	3,69	4,73	4,65
00	4,65	4,62	4,76	4,79	5,10	5,28	5,56	5,68	5,93	5,07	5,53	5,61
00 Mar	4,14	4,10	4,28	4,17	5,02	5,32	5,73	-	6,03	4,86	5,55	5,26
Abr	4,33	4,22	4,33	4,32	4,81	5,08	5,42	5,56	-	4,80	5,45	5,80
May	4,71	4,68	4,88	4,84	5,20	5,35	5,71	-	5,85	5,18	5,63	5,43
Jun	4,76	4,82	4,95	5,06	5,10	5,18	5,43	5,58	-	5,13	5,46	5,58
Jul	4,99	4,96	5,14	5,05	5,20	5,40	5,54	-	5,82	5,29	5,53	5,67
Ago	5,12	5,06	5,12	5,25	5,31	5,35	5,47	5,55	-	5,37	5,50	5,92
Sep	5,07	5,05	5,22	5,19	5,42	5,42	5,58	-	5,68	5,32	5,56	5,95
Oct	5,09	5,05	5,15	5,30	5,24	5,33	5,58	5,70	-	5,23	5,49	5,63
Nov	5,04	5,01	5,17	5,25	5,19	5,36	5,53	-	5,91	5,18	5,45	5,68
Dic	4,72	4,65	4,86	5,04	4,81	4,99	5,24	5,50	-	4,81	5,20	5,31
01 Ene	4,41	4,33	4,57	4,67	4,54	4,69	5,10	-	5,63	4,56	5,08	5,18
Feb	4,35	4,34	4,55	4,67	-	4,69	5,08	5,30	-	4,64	5,12	5,31
Mar	4,27	4,29	4,38	4,54	4,59	-	5,07	-	5,61	4,50	5,04	5,40
Abr	4,33	4,34	4,45	4,66	-	4,64	5,11	5,29	-	4,56	5,18	5,24
May	4,44	4,36	4,69	4,61	4,67	-	5,23	-	5,80	4,68	5,36	5,27
Jun	4,17	4,15	4,33	4,34	-	4,84	5,40	5,54	-	4,54	5,33	5,09

MERCADO PRIMARIO



MERCADO SECUNDARIO



Fuentes: Principales emisores (columna 3); AIAF (columnas 4 y 12).

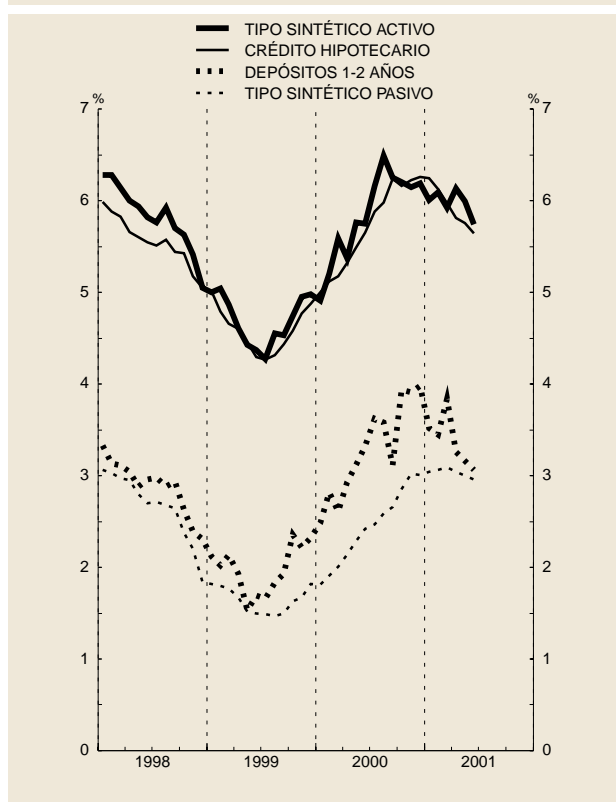
9.3. Tipos de interés: bancos y cajas de ahorros, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

		Bancos									Cajas de Ahorros							
		Tipos activos					Tipos pasivos				Tipos activos				Tipos pasivos			
		Crédi- to. Tipo sinté- tico	Dto. comerc. hasta 3 meses	Ctas. cto. de 1 año a menos de 3	Préstá- mos a 3 años o más	Prest. hipot. >3 años Resol. 4.2.91	Acree- dores. Tipo sinté- tico	Cuen- tas co- rrien- tes	Cesión letras hasta 3 meses	Depósi- tos 1 año a menos de 2	Crédi- to. Tipo sinté- tico	Ctas. cto. de 1 año a menos de 3	Préstá- mos a 3 años o más	Prest. hipot. >3 años Resol. 4.2.91	Acree- dores. Tipo sinté- tico	Cuen- tas co- rrien- tes	Cesión letras hasta 3 meses	Depósi- tos de 1 año a menos de 2
		1 ■	2	3	4	5 ■	6 ■	7	8	9 ■	10 ■	11	12	13 ■	14 ■	15	16	17 ■
98	M	5,82	6,31	5,99	7,37	5,56	2,66	2,49	4,02	2,88	6,04	7,02	8,29	5,76	2,79	2,21	3,99	3,34
99	M	4,69	5,25	4,66	6,13	4,59	1,64	1,54	2,63	1,98	5,05	6,22	7,48	4,88	1,93	1,64	2,56	2,28
00	M	5,84	6,42	5,71	7,24	5,71	2,43	2,07	4,04	3,29	6,03	7,21	8,24	5,82	2,61	2,10	3,94	3,43
00	Mar	5,59	5,88	5,29	6,79	5,17	2,01	1,71	3,38	2,61	5,49	6,74	7,69	5,30	2,31	1,81	3,35	2,92
	Abr	5,37	6,05	5,41	7,05	5,32	2,14	1,87	3,53	2,93	5,59	6,69	7,74	5,39	2,32	1,85	3,42	3,03
	May	5,76	6,29	5,43	7,16	5,49	2,29	1,94	3,80	3,12	5,82	6,90	8,03	5,56	2,50	1,96	3,69	3,22
	Jun	5,75	6,57	5,49	7,24	5,65	2,42	1,97	4,17	3,32	5,97	7,21	8,16	5,75	2,62	2,10	4,02	3,48
	Jul	6,16	6,55	5,82	7,18	5,88	2,47	2,03	4,26	3,62	6,15	7,29	8,46	5,90	2,65	2,20	4,15	3,57
	Ago	6,49	6,65	6,15	7,30	5,98	2,59	2,23	4,33	3,58	6,35	7,50	8,52	6,08	2,71	2,22	4,21	3,64
	Sep	6,25	6,77	6,19	7,81	6,24	2,66	2,27	4,55	3,11	6,42	7,50	8,67	6,23	2,85	2,30	4,37	3,83
	Oct	6,20	6,95	6,13	7,74	6,16	2,85	2,40	4,71	3,94	6,53	7,80	8,79	6,40	2,99	2,41	4,55	3,96
	Nov	6,15	7,01	6,70	7,63	6,22	3,02	2,49	4,83	3,91	6,68	7,86	8,79	6,47	3,00	2,46	4,64	4,03
	Dic	6,19	6,94	6,11	7,45	6,26	3,01	2,50	4,82	3,98	6,55	7,66	8,60	6,49	3,03	2,46	4,70	4,01
01	Ene	6,01	6,96	6,09	7,63	6,25	3,04	2,57	4,75	3,52	6,58	7,72	8,95	6,53	3,02	2,49	4,61	3,98
	Feb	6,09	7,05	6,46	7,10	6,13	3,06	2,59	4,75	3,45	6,38	7,71	8,89	6,43	3,03	2,49	4,70	3,84
	Mar	5,92	6,89	6,21	7,45	5,97	3,09	2,61	4,66	3,84	6,26	7,53	8,75	6,32	2,98	2,45	4,56	3,80
	Abr	6,13	6,88	6,04	7,51	5,81	3,04	2,59	4,68	3,26	6,19	7,60	8,54	6,24	2,97	2,51	4,49	3,67
	May	5,99	6,88	6,00	7,66	5,76	3,00	2,64	4,50	3,16	6,09	7,56	8,72	6,10	2,96	2,48	4,41	3,69
	Jun	5,74	6,80	5,86	7,37	5,64	2,96	2,51	4,46	3,06	5,93	7,09	8,62	5,97	2,90	2,45	4,31	3,60

BANCOS



CAJAS DE AHORROS



Fuente: BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, cuadros 18.3 y 18.4.

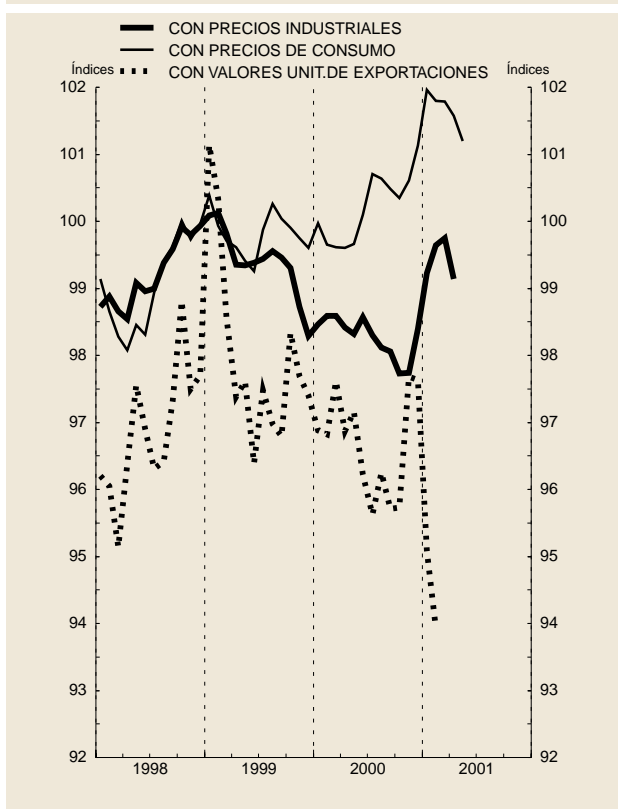
9.4. Índices de competitividad de España frente a la UE y a la UEM

■ Serie representada gráficamente.

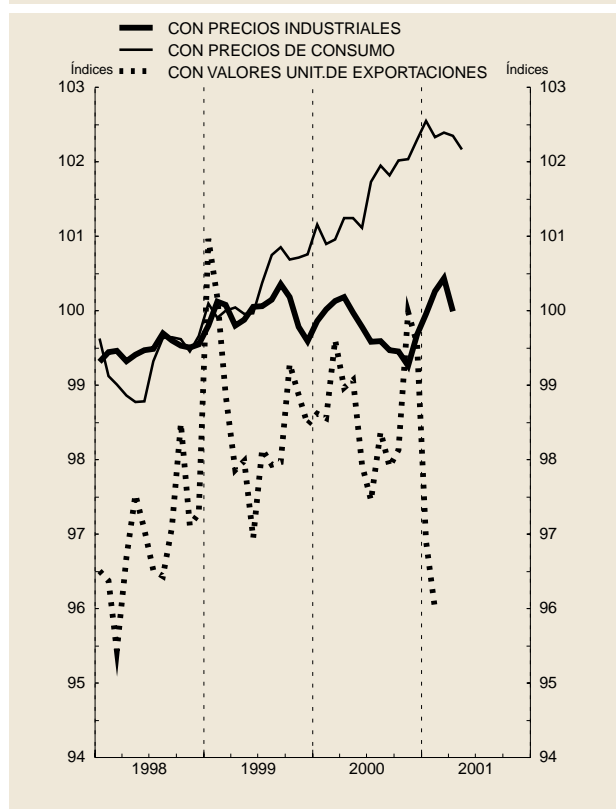
Base 1999 I = 100

	Frente a la Unión Europea									Frente a la UEM (a)			
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones				
	1	2	3	4		6	7	8	9				
98	99,2	99,1	97,9	96,9	99,8	99,4	99,2	98,0	97,0	99,5	99,3	97,9	96,9
99	99,4	99,8	99,9	98,0	99,5	99,9	100,3	100,5	98,5	100,0	100,3	100,4	98,6
00	98,3	100,2	101,9	96,7	98,5	99,7	101,7	103,4	98,1	99,7	101,5	103,5	98,7
99 II	99,4	99,4	99,7	97,1	99,5	99,9	99,9	100,3	97,6	99,9	100,0	100,2	97,6
99 III	99,5	100,1	99,9	97,1	99,4	100,1	100,7	100,5	97,7	100,2	100,7	100,4	98,0
99 IV	98,8	99,8	100,1	97,8	99,1	99,7	100,7	101,0	98,7	99,9	100,7	101,0	98,9
00 I	98,5	99,8	100,1	97,1	98,6	99,9	101,1	101,5	98,5	100,0	101,0	101,6	98,9
00 II	98,4	99,8	101,1	96,8	98,5	100,0	101,3	102,6	98,2	100,0	101,2	102,7	98,7
00 III	98,2	100,6	102,5	95,9	98,6	99,6	102,1	104,0	97,2	99,6	101,8	104,0	97,9
00 IV	98,0	100,7	103,9	97,0	98,4	99,5	102,3	105,6	98,6	99,5	102,1	105,7	99,2
01 I	99,5	101,9	105,5	...	99,1	100,4	102,8	106,4	...	100,2	102,4	106,6	...
00 Sep	98,1	100,5	...	95,7	98,5	99,6	102,0	...	97,2	99,5	101,8	...	97,9
00 Oct	97,7	100,3	...	95,7	98,2	99,6	102,2	...	97,5	99,5	102,0	...	98,1
00 Nov	97,7	100,6	...	97,7	98,4	99,3	102,2	...	99,3	99,3	102,0	...	100,0
00 Dic	98,4	101,1	...	97,6	98,7	99,7	102,5	...	99,0	99,7	102,3	...	99,6
01 Ene	99,2	102,0	...	95,1	99,1	100,1	102,9	...	95,9	100,0	102,5	...	96,9
01 Feb	99,6	101,8	...	93,9	99,1	100,5	102,7	...	94,8	100,3	102,3	...	96,0
01 Mar	99,8	101,8	...	...	99,1	100,7	102,7	...	...	100,4	102,4	...	...
01 Abr	99,1	101,6	...	...	98,9	100,2	102,7	...	...	100,0	102,4	...	...
01 May	...	101,2	...	...	98,8	...	102,5	...	...	...	102,2	...	...
01 Jun	...	...	...	...	98,7	...	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA UNIÓN EUROPEA (UE)



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA (UEM)



Fuente: BE.

(a) Resultado de multiplicar el componente nominal y el componente precios. Su caída refleja mejoras de la competitividad.

(b) Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de 1995-1997.

(c) Relación entre el índice de precios o costes de España y el de la agrupación.

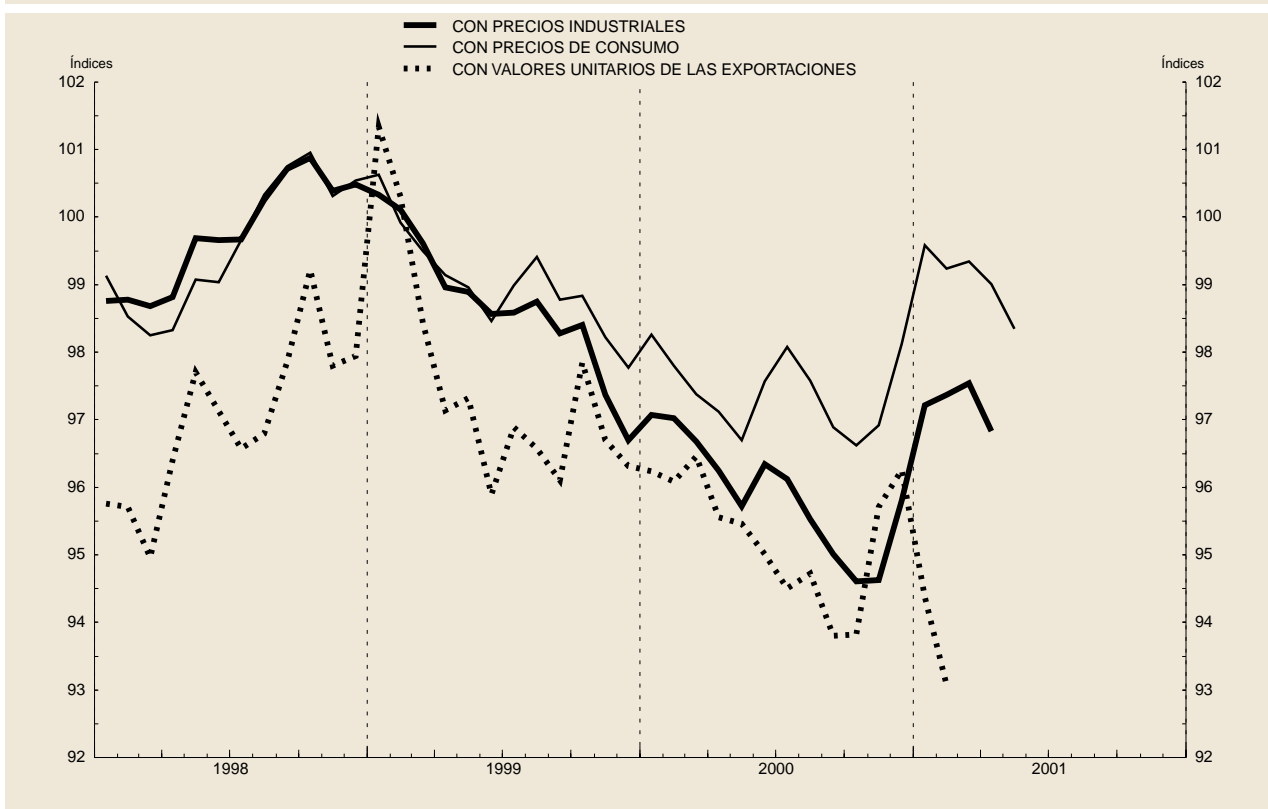
9.5. Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados

■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)			
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
98	■								
99		99,7	99,6	98,2	97,0	100,4	99,4	99,2	97,8
00		98,7	99,0	99,3	97,6	98,7	100,0	100,3	100,6
		95,9	97,4	99,4	95,3	95,8	100,1	101,7	103,8
99 II		98,8	98,9	99,3	96,8	98,9	99,9	99,9	100,4
III		98,5	99,1	99,1	96,5	98,4	100,1	100,7	100,7
IV		97,5	98,3	98,9	97,0	97,6	99,9	100,7	101,3
00 I		96,9	97,8	98,5	96,3	96,7	100,2	101,1	101,9
II		96,1	97,1	98,7	95,3	95,8	100,3	101,3	103,0
III		95,6	97,5	99,7	94,3	95,5	100,0	102,1	104,4
IV		95,0	97,2	100,6	95,3	95,0	100,0	102,4	105,9
01 I		97,4	99,4	103,3	...	96,7	100,7	102,8	106,8
00 Sep		95,0	96,9	...	93,8	94,9	100,1	102,1	...
Oct		94,6	96,6	...	93,8	94,5	100,1	102,2	...
Nov		94,6	96,9	...	95,7	94,8	99,9	102,3	...
Dic		95,8	98,1	...	96,3	95,7	100,1	102,6	...
01 Ene		97,2	99,6	...	94,4	96,8	100,4	102,8	...
Feb		97,4	99,2	...	93,1	96,6	100,8	102,7	...
Mar		97,5	99,3	...	...	96,6	101,0	102,8	...
Abr		96,8	99,0	...	...	96,3	100,5	102,8	...
May		...	98,4	...	...	95,8	...	102,6	...
Jun		95,5	...	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



Fuente: BE.

(a) Resultado de multiplicar el componente nominal y el componente precios. Su caída refleja mejoras de la competitividad.

(b) Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de 1995-1997.

(c) Relación entre el índice de precios o costes de España y el de la agrupación.

ARTÍCULOS Y PUBLICACIONES
DEL BANCO DE ESPAÑA

ARTÍCULOS PUBLICADOS ÚLTIMAMENTE EN EL BOLETÍN ECONÓMICO

2000	Mes	Pág.	2000	Mes	Pág.
Informe trimestral de la economía española	Ene	9	Precios del petróleo e inflación en el área del euro	Jun	45
¿Ha aumentado el grado de integración financiera durante los noventa?	Ene	55	Las operaciones principales de financiación del Eurosistema: las razones del cambio a un sistema de subastas a tipo variable	Jun	55
Regulación financiera: cuarto trimestre de 1999	Ene	63	La rama de servicios en España: un análisis comparado	Jun	65
La reforma del sistema de provisiones de insolvencia	Ene	79	Informe trimestral de la economía española	Jul-Ago	9
Evolución reciente de la economía española	Feb	9	Las finanzas públicas europeas en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento: algunas cuestiones a debate	Jul-Ago	55
La evolución del empleo y del paro durante 1999	Feb	25	Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 1999	Jul-Ago	63
Evolución de los flujos de rentas por intereses en España entre 1995 y 1999	Feb	33	Las entidades de tasación: información estadística 1999	Jul-Ago	73
La nueva fiscalidad de los instrumentos financieros: efectos iniciales sobre el ahorro y los mercados financieros	Feb	43	Regulación financiera: segundo trimestre de 2000	Jul-Ago	81
Una evaluación de la situación monetaria y financiera en España a partir de un índice de condiciones monetarias	Feb	57	Evolución reciente de la economía española	Sep	9
Crecimiento, inflación y desarrollo del sistema financiero en la OCDE	Feb	69	Resultados de las empresas no financieras en el segundo trimestre de 2000	Sep	25
Evolución reciente de la economía española	Mar	9	La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2000	Sep	37
Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 1999 y avance de cierre del ejercicio	Mar	23	Disciplina fiscal y regímenes cambiarios en las economías emergentes	Sep	45
Asimetrías de la economía española en el contexto de la UEM, según el modelo NIGEM	Mar	35	Japón: Crisis y saneamiento del sector bancario	Sep	51
Formación de precios a nivel empresarial e inflación: evidencia a partir de información sectorial	Mar	41	Los establecimientos financieros de crédito. Actividad y resultados en 1999	Sep	63
El Banco Español de San Fernando: un predecesor del Banco de España (1829-1856)	Mar	47	Informe trimestral de la economía española	Oct	9
Reflexiones sobre la situación económica internacional. Conferencia pronunciada por el Gobernador del Banco de España, Luis Ángel Rojo, en el Club Siglo XXI	Abr	9	Una estimación de primas de liquidez en el mercado español de deuda pública	Oct	63
Informe trimestral de la economía española	Abr	21	La demanda de dinero de las empresas: estimaciones con datos de panel	Oct	71
La interpretación de los diferenciales de inflación en la Unión Monetaria	Abr	67	Regulación financiera: tercer trimestre de 2000	Oct	79
La cuenta de resultados de las entidades de depósito en 1999	Abr	77	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Presupuestos del Senado	Nov	9
Regulación financiera: primer trimestre de 2000	Abr	135	Evolución reciente de la economía española	Nov	13
Evolución reciente de la economía española	May	9	Resultados de las empresas no financieras en 1999 y hasta el tercer trimestre de 2000	Nov	27
La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2000	May	23	La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre del año 2000	Nov	43
Los nuevos mercados bursátiles: un instrumento para financiar la nueva economía	May	31	Crédito bancario, morosidad y dotación de provisiones para insolvencias en España	Nov	51
Presentación de las cuentas financieras de la economía española. SEC/95. Serie 1995-1999	May	43	Evolución reciente de la economía española	Dic	9
Conferencia de Clausura del Gobernador del Banco de España, Luis Ángel Rojo, en las XXVII Jornadas de Mercados Financieros	Jun	9	El funcionamiento de las subastas a tipo variable en las operaciones principales de financiación del Eurosistema	Dic	23
Evolución reciente de la economía española	Jun	17	La estructura por tamaño de empresas de las ramas de servicios	Dic	29
Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2000	Jun	31	La dinámica de la inflación en el área del euro	Dic	43

2001	Mes	Pág.	2001	Mes	Pág.
Informe trimestral de la economía española	Ene	9	Impacto de los cambios de calidad de los productos sobre la medición de las variables macroeconómicas: una primera aproximación a la economía española	Jun	53
Los cambios en la calidad y la aparición de nuevos productos: importancia de su valoración para la política económica	Ene	59	Estimación de expectativas de inflación a partir de los precios del bono indiciado francés	Jun	61
Los países aspirantes al ingreso en la UE. Estrategias de convergencia	Ene	63	Informe trimestral de la economía española	Jul-Ago	9
Regulación financiera: cuarto trimestre de 2000	Ene	75	El seguimiento de la convergencia real a partir de indicadores	Jul-Ago	57
Evolución reciente de la economía española	Feb	9	Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2000	Jul-Ago	65
La evolución del empleo y del paro durante el año 2000	Feb	23	Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2000	Jul-Ago	85
Los rasgos básicos de la Seguridad Social española. Especial referencia al gasto en pensiones contributivas	Feb	33	Regulación financiera: segundo trimestre de 2001	Jul-Ago	97
La contribución de los factores productivos al crecimiento económico en España: un análisis desagregado	Feb	47			
Evolución reciente de la economía española	Mar	9			
Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 2000 y avance de cierre del ejercicio	Mar	23			
Política fiscal y estabilidad de precios en la Unión Monetaria	Mar	37			
La apertura a la competencia de las industrias de red: aspectos regulatorios y efectos sobre precios	Mar	43			
Efectos macroeconómicos de la inflación	Mar	55			
La medición de la inflación y la política monetaria	Mar	61			
Discurso del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en la clausura de la conferencia «Euro 2002»	Abr	9			
Palabras del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en la presentación del Premio Germán Bernácer	Abr	13			
Discurso del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en la Asamblea General de la Confederación Española de Cajas de Ahorros	Abr	17			
Informe trimestral de la economía española	Abr	23			
Nuevos cambios en la fiscalidad de los instrumentos financieros: análisis comparativo y efectos sobre el ahorro financiero de las familias	Abr	71			
La cuenta de resultados de las entidades de depósito en 2000	Abr	85			
Regulación financiera: primer trimestre de 2001	Abr	145			
Evolución reciente de la economía española	May	9			
La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre del año 2001	May	21			
La inflación dual en la economía española: la importancia relativa del progreso tecnológico y de la estructura de mercado	May	31			
El grado de concentración en las actividades industriales y de servicios	May	37			
Conferencia de clausura del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en las XXVIII Jornadas de Mercados Financieros	Jun	9			
Evolución reciente de la economía española	Jun	15			
Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2001	Jun	29			
La evolución reciente del crédito al sector privado en España. Algunas implicaciones	Jun	43			

PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

PUBLICACIONES PERIÓDICAS

INFORME ANUAL (ediciones en español e inglés)

CUENTAS FINANCIERAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (edición bilingüe: español e inglés) (anual)

BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA (ediciones en español e inglés) (anual)

CENTRAL DE ANOTACIONES EN CUENTA (anual)

BOLETÍN ECONÓMICO (mensual)

ECONOMIC BULLETIN (trimestral)

BOLETÍN ESTADÍSTICO (mensual)

BOLETÍN DE ANOTACIONES EN CUENTA (diario)

CENTRAL DE BALANCES. RESULTADOS ANUALES DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS (monografía anual)

CIRCULARES A ENTIDADES DE CRÉDITO

CIRCULARES DEL BANCO DE ESPAÑA. RECOPIACIÓN (cuatrimestral)

REGISTROS DE ENTIDADES (anual)

ESTUDIOS ECONÓMICOS (SERIE AZUL)

38. FERNANDO GUTIÉRREZ Y EDUARDO FERNÁNDEZ: La empresa española y su financiación (1963-1982). (Análisis elaborado a partir de una muestra de 21 empresas cotizadas en Bolsa) (1985).
39. PEDRO MARTÍNEZ MÉNDEZ: Los gastos financieros y los resultados empresariales en condiciones de inflación (1986).
40. IGNACIO MAULEÓN, JOSÉ PÉREZ FERNÁNDEZ Y BEATRIZ SANZ: Los activos de caja y la oferta de dinero (1986).
41. MARÍA DOLORES GRANDAL MARTÍN: Mecanismos de formación de expectativas en mercados con tipo fijo de oferta: el mercado de la patata en España (1986).
42. J. RUIZ-CASTILLO: La medición de la pobreza y de la desigualdad en España, 1980-1981 (1987).
43. I. ARGIMÓN MAZA Y J. MARÍN ARCAS: La progresividad de la imposición sobre la renta (1989).
44. ANTONIO ROSAS CERVANTES: El Sistema Nacional de Compensación Electrónica (Primera edición, 1991. Segunda edición actualizada, 1995).
45. MARÍA TERESA SASTRE DE MIGUEL: La determinación de los tipos de interés activos y pasivos de bancos y cajas de ahorro (1991).
46. JOSÉ MANUEL GONZÁLEZ-PÁRAMO: Imposición personal e incentivos fiscales al ahorro en España (1991).

47. PILAR ÁLVAREZ Y CRISTINA IGLESIAS-SARRIA: La banca extranjera en España en el período 1978-1990 (1992).
48. JUAN LUIS VEGA: El papel del crédito en el mecanismo de transmisión monetaria (1992).
49. CARLOS CHULIÁ: Mercado español de pagarés de empresa (1992).
50. MIGUEL PELLICER: Los mercados financieros organizados en España (1992).
51. ELOÍSA ORTEGA: La inversión extranjera directa en España (1986-1990) (1992).
52. ALBERTO CABRERO, JOSÉ LUIS ESCRIVÁ Y TERESA SASTRE: Ecuaciones de demanda para los nuevos agregados monetarios (1992). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
53. ÁNGEL LUIS GÓMEZ JIMÉNEZ Y JOSÉ MARÍA ROLDÁN ALEGRE: Análisis de la política fiscal en España con una perspectiva macroeconómica (1988-1994) (1995).
54. JUAN MARÍA PEÑALOSA: El papel de la posición financiera de los agentes económicos en la transmisión de la política monetaria (1996).
55. ISABEL ARGIMÓN MAZA: El comportamiento del ahorro y su composición: evidencia empírica para algunos países de la Unión Europea (1996).
56. JUAN AYUSO HUERTAS: Riesgo cambiario y riesgo de tipo de interés bajo regímenes alternativos de tipo de cambio (1996).
57. OLYMPIA BOVER, MANUEL ARELLANO Y SAMUEL BENTOLILA: Duración del desempleo, duración de las prestaciones y ciclo económico (1996). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
58. JOSÉ MARÍN ARCAS: Efectos estabilizadores de la política fiscal. Tomos I y II (1997). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
59. JOSÉ LUIS ESCRIVÁ IGNACIO FUENTES, FERNANDO GUTIÉRREZ Y M^a TERESA SASTRE: El sistema bancario español ante la Unión Monetaria Europea (1997).
60. ANA BUISÁN Y ESTHER GORDO: El sector exterior en España (1997).
61. ÁNGEL ESTRADA, FRANCISCO DE CASTRO, IGNACIO HERNANDO Y JAVIER VALLÉS: La inversión en España (1997).
62. ENRIQUE ALBEROLA ILA: España en la Unión Monetaria. Una aproximación a sus costes y beneficios (1998).
63. GABRIEL QUIRÓS (coordinador): Mercado español de deuda pública. Tomos I y II (1998).
64. FERNANDO C. BALLABRIGA, LUIS JULIÁN ÁLVAREZ GONZÁLEZ Y JAVIER JAREÑO MORAGO: Un modelo macroeconómico BVAR para la economía española: metodología y resultados (1998). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
65. ÁNGEL ESTRADA Y ANA BUISÁN: El gasto de las familias en España (1999).
66. ROBERTO BLANCO ESCOLAR: El mercado español de renta variable. Análisis de la liquidez e influencia del mercado de derivados (1999).
67. JUAN AYUSO, IGNACIO FUENTES, JUAN PEÑALOSA Y FERNANDO RESTOY: El mercado monetario español en la Unión Monetaria (1999).
68. ISABEL ARGIMÓN, ÁNGEL LUIS GÓMEZ, PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y FRANCISCO MARTÍ: El sector de las Administraciones Públicas en España (1999).

Nota: La relación completa de cada serie figura en el Catálogo de Publicaciones.

69. JAVIER ANDRÉS, IGNACIO HERNANDO AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Assessing the benefits of price stability: The international experience (2000).
70. OLYMPIA BOVER Y MARIO IZQUIERDO: Ajustes de calidad en los precios: métodos hedónicos y consecuencias para la Contabilidad Nacional (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
71. MARIO IZQUIERDO Y M^a DE LOS LLANOS MATEA: Una aproximación a los sesgos de medición de las variables macroeconómicas españolas derivados de los cambios en la calidad de los productos (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
72. MARIO IZQUIERDO, OMAR LICANDRO Y ALBERTO MAYDEU: Mejoras de calidad e índices de precios del automóvil en España (2001). (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)

ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA (SERIE ROJA)

13. ANTONIO GÓMEZ MENDOZA: Ferrocarril y mercado interior en España (1874-1913). Vol. II: Manufacturas textiles, materias textiles, minerales, combustibles y metales (vol. extra) (1985).
14. ESTEBAN HERNÁNDEZ ESTEVE: Establecimiento de la partida doble en las cuentas centrales de la Real Hacienda de Castilla (1592). Vol. I: Pedro Luis de Torregrosa, primer contador del libro de caja (vol. extra) (1986).
15. ESPERANZA FRAX ROSALES: El mercado interior y los principales puertos, 1857-1920 (1987).
16. ESTEBAN HERNÁNDEZ ESTEVE: Contribución al estudio de las ordenanzas de los Reyes Católicos sobre la Contaduría Mayor de Hacienda y sus oficios (vol. extra) (1988).
17. ALONSO DE OJEDA EISELEY: Índice de precios en España en el período 1913-1987 (1988).
18. ALEJANDRO ARIZCUN: Series navarras de precios de cereales, 1589-1841 (1989).
19. FRANCISCO COMÍN: Las cuentas de la hacienda preliberal en España (1800-1855) (1990).
20. CARLOS ALBERTO GONZÁLEZ SÁNCHEZ: Repatriación de capitales del virreinato del Perú en el siglo XVI (1991).
21. GASPAS FELIU: Precios y salarios en la Cataluña moderna. Vol. I: Alimentos (1991).
22. GASPAS FELIU: Precios y salarios en la Cataluña moderna. Vol. II: Combustibles, productos manufacturados y salarios (1991).
23. ESTEBAN HERNÁNDEZ ESTEVE: Noticia del abastecimiento de carne en la ciudad de Burgos (1536-1537) (1992).
24. ANTONIO TENA JUNGUITO: Las estadísticas históricas del comercio internacional: fiabilidad y comparabilidad (1992).
25. MARÍA JESÚS FUENTE: Finanzas y ciudades. El tránsito del siglo XV al XVI (1992).
26. HERNÁN ADRÚBAL SILVA: El Comercio entre España y el Río de la Plata (1778-1810) (1993).
27. JOHN ROBERT FISHER: El Comercio entre España e Hispanoamérica (1797-1820) (1993).
28. BEATRIZ CÁRCELES DE GEA: Fraude y administración fiscal en Castilla. La Comisión de Millones (1632-1658): Poder fiscal y privilegio jurídico-político (1994).

29. PEDRO TEDDE Y CARLOS MARICHAL (coords.): La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX). Vol. I: España y México (1994).
30. PEDRO TEDDE Y CARLOS MARICHAL (coords.): La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX). Vol. II: Suramérica y el Caribe (1994).
31. BEATRIZ CÁRCELES DE GEA: Reforma y fraude fiscal en el reinado de Carlos II. La Sala de Millones (1658-1700) (1995).
32. SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. I: Recursos y sectores productivos (1995).
33. FERNANDO SERRANO MANGAS: Vellón y metales preciosos en la Corte del Rey de España (1618-1668) (1996).
34. ALBERTO SABIO ALCUTÉN: Los mercados informales de crédito y tierra en una comunidad rural aragonesa (1850-1930) (1996).
35. M^a GUADALUPE CARRASCO GONZÁLEZ: Los instrumentos del comercio colonial en el Cádiz del siglo XVII (1650-1700) (1996).
36. CARLOS ÁLVAREZ NOGAL: Los banqueros de Felipe IV y los metales preciosos americanos (1621-1665) (1997).
37. EVA PARDOS MARTÍNEZ: La incidencia de la protección arancelaria en los mercados españoles (1870-1913) (1998).
38. ELENA MARÍA GARCÍA GUERRA: Las acuñaciones de moneda de vellón durante el reinado de Felipe III (1999).
39. MIGUEL ÁNGEL BRINGAS GUTIÉRREZ: La productividad de los factores en la agricultura española (1752-1935) (2000).
40. ANA CRESPO SOLANA: El comercio marítimo entre Amsterdam y Cádiz (1713-1778) (2000).

DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 0014 AGUSTÍN MARAVALL AND FERNANDO J. SÁNCHEZ: An Application of TRAMO-SEATS: Model Selection and Out-of-sample Performance. The Swiss CPI series.
- 0015 OLYMPIA BOVER, SAMUEL BENTOLILA AND MANUEL ARELLANO: The Distribution of Earnings in Spain during the 1980s: The Effects of skill, Unemployment, and Union Power.
- 0016 JUAN AYUSO AND RAFAEL REPULLO: A Model of the Open Market Operations of the European Central Bank.
- 0017 FRANCISCO ALONSO, ROBERTO BLANCO, ANA DEL RÍO AND ALICIA SANCHÍS: Estimating liquidity premia in the Spanish government securities market.
- 0018 SANTIAGO FERNÁNDEZ DE LIS, JORGE MARTÍNEZ PAGÉS AND JESÚS SAURINA: Credit growth, problem loans and credit risk provisioning in Spain.
- 0019 PABLO HERNÁNDEZ DE COS, ISABEL ARGIMÓN Y JOSÉ MANUEL GONZÁLEZ-PÁRAMO: ¿Afecta la titularidad pública a la eficiencia empresarial? Evidencia empírica con un panel de datos del sector manufacturero español. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 0020 JORDI GALÍ, MARK GERTLER AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: European inflation dynamics.
- 0101 SILVIO RENDÓN: Job Creation under Liquidity Constraints: The Spanish Case.

- 0102 RAVI BALAKRISHNAN: The interaction of firing costs and on-the-job search: an application of a search theoretic model to the Spanish labour market.
- 0103 FRANCISCO DE CASTRO, JOSÉ MANUEL GONZÁLEZ-PÁRAMO AND PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Evaluating the dynamics of fiscal policy in Spain: patterns of interdependence and consistency of public expenditure and revenues.
- 0104 CARSTEN KRABBE NIELSEN: Three Exchange Rate Regimes and a Monetary Union: Determinacy, Currency Crises, and Welfare.
- 0105 JUAN AYUSO AND RAFAEL REPULLO: Why Did the Banks Overbid? An Empirical Model of the Fixed Rate Tenders of the European Central Bank.
- 0106 FRANCISCO J. RUGE-MURCIA: Inflation targeting under asymmetric preferences.
- 0107 JOSÉ VIÑALS: Monetary policy issues in a low inflation environment.
- 0108 AGUSTÍN MARAVALL AND ANA DEL RÍO: Time aggregation and the Hodrick-Prescott filter.
- 0109 JORDI GALÍ AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: A new Phillips curve for Spain.
- 0110 ÁNGEL ESTRADA AND DAVID LÓPEZ-SALIDO: Accounting for Spanish productivity growth using sectoral data: New evidence.

EDICIONES VARIAS (1)

MIGUEL ARTOLA: La Hacienda del Antiguo Régimen (1982) (**).

RAMÓN SANTILLÁN: Memoria Histórica sobre los Bancos Nacionales de San Carlos, Español de San Fernando, Isabel II, Nuevo de San Fernando y de España (1982). 520 PTA / 3,13 e (*).

CONGRESO SOBRE ARCHIVOS ECONÓMICOS DE ENTIDADES PRIVADAS. I. 1982. MADRID: Actas del primer congreso sobre archivos económicos de entidades privadas (1983). 520 PTA / 3,13 e (*).

GONZALO ANES, LUIS ÁNGEL ROJO, PEDRO TEDDE (Y OTROS): Historia económica y pensamiento social. Estudios en homenaje a Diego Mateo del Peral (1983) (**).

INTRODUCCIÓN A LA CONTABILIDAD. Nociones elementales para principiantes (1985). Centro de Formación del Banco de España. 520 PTA / 3,13 e (*).

JOAQUÍN MUNS: Historia de las relaciones entre España y el Fondo Monetario Internacional, 1958-1982: Veinticinco años de economía española (1986) (**).

MIGUEL ARTOLA: La Hacienda del siglo XIX: progresistas y moderados (1986) (**).

TERESA TORTELLA CASARES: Índice de los primitivos accionistas del Banco Nacional de San Carlos (1986). 1.560 PTA / 9,38 e (*).

GONZALO ANES ÁLVAREZ: Monedas hispánicas, 1475-1598 (1987). 4.160 PTA / 25 e (*).

JUAN SARDÁ DEXEUS: Escritos (1948-1980) (1987). 2.080 PTA / 12,50 e (*).

CENTRO DE ESTUDIOS JUDICIALES Y BANCO DE ESPAÑA: Aspectos jurídicos de las crisis bancarias (respuesta del ordenamiento jurídico). Ciclo de conferencias (1988). 1.560 PTA / 9,38 e (*).

CONGRESO SOBRE ARCHIVOS ECONÓMICOS DE ENTIDADES PRIVADAS. II. 1986. MADRID: Actas del segundo congreso sobre archivos económicos de entidades privadas (1988). 1.040 PTA / 6,25 e (*).

PEDRO TEDDE DE LORCA: El Banco de San Carlos (1782-1829) (1988) (**).

SERVICIOS JURÍDICOS DEL BANCO DE ESPAÑA: Comentarios a las sentencias del Tribunal Constitucional de 22 de marzo de 1988 (1988). 1.040 PTA / 6,25 e (*).

SERVICIOS JURÍDICOS DEL BANCO DE ESPAÑA: Mercado de valores. Ley 24/1988, de 28 de julio (1988). 1.560 PTA / 9,38 e (*).

FERNANDO SERRANO MANGAS: Armadas y flotas de la plata (1620-1648) (1989). 2.080 PTA / 12,50 e (*).

MARÍA TERESA OLAZ NAVARRO: Inventario de los fondos del Banco de San Carlos en archivos del Estado (1989). 1.560 PTA / 9,38 e (*).

BANCO DE ESPAÑA: Registros especiales a cargo del Banco de España. Resumen histórico de variaciones. (Años 1970 a 1989) (1990). 1.040 PTA / 6,25 e (*).

SERVICIOS JURÍDICOS DEL BANCO DE ESPAÑA: Legislación de entidades de depósito y otros intermediarios financieros: normativa *autonómica* (1990). Segunda edición. 6.000 PTA / 36,06 e (*).

BANCO DE ESPAÑA: Monedas de Oro de la Colección del Banco de España (1991). 8.000 PTA / 48,08 e (*).

PEDRO MARTÍNEZ MÉNDEZ: Los beneficios de la banca (1970-1989) (1991). 2.080 PTA / 12,50 e (*).

SERVICIOS JURÍDICOS DEL BANCO DE ESPAÑA: Legislación de Entidades de Crédito: normativa general. 3ª ed. (1994). 6.000 PTA / 36,06 e (*).

MARÍA JOSÉ TRUJILLO MUÑOZ: La potestad normativa del Banco de España: el régimen dual establecido en la Ley de Autonomía (1995). 520 PTA / 3,13 e (*).

BANCO DE ESPAÑA: Tauromaquia. Catálogo comentado sobre la Tauromaquia, de Francisco de Goya, referido a una primera tirada de esta serie, propiedad del Banco de España (1996). 832 PTA / 5 e (*).

JUAN LUIS SÁNCHEZ-MORENO GÓMEZ: Circular 8/1990, de 7 de septiembre. Concordancias legales (1996). 1.040 PTA / 6,25 e (*).

RAMÓN SANTILLÁN: Memorias (1808-1856) (1996) (***).

BANCO DE ESPAÑA. SERVICIO DE ESTUDIOS (Ed.): La política monetaria y la inflación en España (1997) (**).

BANCO DE ESPAÑA: La Unión Monetaria Europea: cuestiones fundamentales (1997). 500 PTA / 3,01 e (*).

TERESA TORTELLA: Los primeros billetes españoles: las «Cédulas» del Banco de San Carlos (1782-1829) (1997). 4.680 PTA / 28,13 e (*).

JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA, JOSÉ VIÑALS AND FERNANDO GUTIÉRREZ (Ed.): Monetary policy and inflation in Spain (1998) (****).

SERVICIO JURÍDICO DEL BANCO DE ESPAÑA: Legislación de Entidades de Crédito. 4ª ed. (1999). 6.000 PTA / 36,06 e (*).

VICTORIA PATXOT: Medio siglo del Registro de Bancos y Banqueros (1947-1997) (1999). Libro y disquete: 884 PTA / 5,31 e (*).

PEDRO TEDDE DE LORCA: El Banco de San Fernando (1829-1856) (1999) (**).

BANCO DE ESPAÑA (Ed.): Arquitectura y pintura del Consejo de la Reserva Federal (2000). 2.000 PTA / 12,02 e (*).

PABLO MARTÍN ACEÑA: El Servicio de Estudios del Banco de España (1930-2000) (2000). 1.500 PTA / 9,02 e (*).

TERESA TORTELLA: Una guía de fuentes sobre inversiones extranjeras en España (1780-1914) (2000). 1.560 PTA / 9,38 e (*).

(1) Las publicaciones marcadas con un asterisco (*) son distribuidas por el Banco de España, Sección de Publicaciones. Los precios llevan incluido el 4 % de IVA. Las publicaciones marcadas con dos asteriscos (**) son distribuidas por Alianza Editorial. Las publicaciones marcadas con tres asteriscos (***) son distribuidas por Editorial Tecnos. Las publicaciones marcadas con cuatro asteriscos (****) son distribuidas por Macmillan (Londres).

DISTRIBUCIÓN, TARIFAS Y MODALIDADES DE SUSCRIPCIÓN (1) (2001)

Todas las publicaciones pueden adquirirse en el Negociado de Distribución y Gestión (Sección de Publicaciones) del Banco de España, a excepción de aquellos libros en los que se indica otro distribuidor.

Informe anual (ediciones en español e inglés):

- España: 2.080 PTA / 12,50 €
- Extranjero: 3.000 PTA / 18,03 €

Cuentas financieras de la economía española (edición bilingüe: español e inglés):

- España: 2.080 PTA / 12,50 €
- Extranjero: 3.000 PTA / 18,03 €

Balanza de pagos de España (edición bilingüe: español e inglés):

- España: 2.080 PTA / 12,50 €
- Extranjero: 3.000 PTA / 18,03 €

Central de Anotaciones en Cuenta:

- España: 1.040 PTA / 6,25 €
- Extranjero: 2.000 PTA / 12,02 €

Boletín económico y Boletín estadístico (2):

- España:
Suscripción al *Boletín económico* o *Boletín estadístico*:
20.800 PTA / 125,01 €
Suscripción a ambos boletines: 28.600 PTA / 171,89 €
Ejemplar suelto: 2.080 PTA / 12,50 €
- Extranjero:
Suscripción al *Boletín económico* o *Boletín estadístico*:
31.000 PTA / 186,31 €
Suscripción a ambos boletines: 48.000 PTA / 288,49 €
Ejemplar suelto: 3.000 PTA / 18,03 €

Economic bulletin (2):

- España:
Suscripción anual: 7.488 PTA / 45,00 €
Ejemplar suelto: 2.080 PTA / 12,50 €
- Extranjero:
Suscripción anual: 14.250 PTA / 85,64 €
Ejemplar suelto: 3.000 PTA / 18,03 €

Boletín de anotaciones en cuenta (3):

- España:
Suscripción anual por correo: 33.280 PTA / 200,02 €
Suscripción anual por fax: 33.280 PTA / 200,02 €
Números sueltos: 208 PTA / 1,25 €
- Extranjero (por avión): suscripción anual: 95.000 PTA / 570,96 €

Manual de la Central de Anotaciones:

- Ejemplar suelto: 5.200 PTA / 31,25 €

Registros de entidades:

- España: 2.522 PTA / 15,16 €
- Extranjero: 3.000 PTA / 18,03 €

Circulares a entidades de crédito:

- España: suscripción anual: 14.560 PTA / 87,51 €
- Extranjero: suscripción anual: 28.000 PTA / 168,28 €

Circulares del Banco de España. Recopilación:

- España:
Recopilación: 7.280 PTA / 43,75 €
Actualización anual: 3.120 PTA / 18,75 €
- Extranjero:
Recopilación: 14.000 PTA / 84,14 €
Actualización anual: 6.000 PTA / 36,06 €

Publicaciones de la Central de Balances:

Monografía anual:

- España: Libro o CD-ROM: 2.000 PTA / 12,02 €

Estudios de encargo:

- Precio según presupuesto adaptado a cada petición (4).
- Proyecto BACH (*Bank for the Accounts of Companies Harmonised*):
 - España: consultar a la Central de Balances.

Estudios económicos (Serie azul) y Estudios de historia económica (Serie roja):

- España: 884 PTA / 5,31 €
- Extranjero: 1.800 PTA / 10,82 €

Documentos de trabajo:

- España:
Suscripción anual: 7.280 PTA / 43,75 €
Ejemplar suelto: 312 PTA / 1,88 €
- Extranjero:
Suscripción anual: 10.000 PTA / 60,10 €
Ejemplar suelto: 430 PTA / 2,58 €

Memoria del Servicio de Reclamaciones

- España: 1.040 PTA / 6,25 €
- Extranjero: 2.000 PTA / 12,02 €

Ediciones varias (5).

(1) Los precios para España llevan incluido el 4% de IVA. Canarias, Ceuta, Melilla y extranjero están exentos del IVA, así como los residentes en el resto de la Unión Europea que comuniquen el NIF. En disquetes y CD-ROM se incluye el 16 % de IVA.
(2) La suscripción al *Boletín económico* y/o *estadístico* incluye el envío gratuito del *Informe anual*, de las *Cuentas financieras de la economía española* y de la *Balanza de pagos de España*. La suscripción al *Economic bulletin* incluye el envío gratuito de las *Cuentas financieras de la economía española*, de la edición en inglés del *Informe anual*, y de los Documentos de Trabajo (inglés y español). La distribución al extranjero será por vía aérea.
(3) Incluye el envío gratuito de la Memoria de la Central de Anotaciones en Cuenta.
(4) Dirigirse al Servicio de Difusión de la Central de Balances (teléfonos 91 3386931, 91 338 6929 y 91 338 6930, fax 91 338 6880; envíos postales a calle de Alcalá, 50, 28014 Madrid). No se acomete ningún trabajo sin la previa aceptación del presupuesto. No se atienden peticiones de empresas que hayan negado su colaboración.
(5) Los precios de los libros que distribuye el Banco de España figuran a continuación de cada título. Dichos precios llevan incluido el 4% de IVA en las ventas al territorio peninsular y Baleares. Para otros destinos, consultar precios.